



HAL
open science

Le refinancement d'entreprises en difficulté - Contribution à l'optimisation juridique du concept de capital-retournement

Romain Feydel

► **To cite this version:**

Romain Feydel. Le refinancement d'entreprises en difficulté - Contribution à l'optimisation juridique du concept de capital-retournement. Droit. Université de Limoges, 2019. Français. NNT: . tel-02938150v1

HAL Id: tel-02938150

<https://hal.science/tel-02938150v1>

Submitted on 14 Sep 2020 (v1), last revised 4 Mar 2024 (v2)

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Université de Limoges
École doctorale n° 613 SSTSEG
CREOP EA 4332

Thèse pour obtenir le grade de
Docteur en droit
CNU 01 - Droit privé et sciences criminelles

Présentée et soutenue par
Romain Feydel

Le 28 juin 2019

Le refinancement d'entreprises en difficulté
Contribution à l'optimisation juridique du concept de capital-retournement

JURY :

Rapporteurs :

M. Thierry Bonneau, Professeur à l'Université Paris 2 Panthéon-Assas, **Président du jury**

Mme Marie-Laure Coquelet, Professeur à l'Université Paris 2 Panthéon-Assas

Examineurs :

M. Marcel Bayle, Professeur à l'Université de Limoges, **directeur de thèse**

M. Pascal Rubellin, Maître de conférences HDR à l'Université de Poitiers

M. Thierry Léobon, Maître de conférences à l'Université de Limoges, **codirecteur de thèse**

Remerciements

Mes plus profonds et sincères remerciements s'adressent à chacune de ces personnes :

Mes deux codirecteurs de thèse, M. Thierry Léobon et M. le Professeur Marcel Bayle pour leur soutien indéfectible, leurs conseils avisés ainsi que pour la confiance accordée au sein du centre de recherche.

Chaque membre du jury pour avoir considéré mon travail et accepté de siéger.

M. Albert Salgueiro et sa collègue Mme Nadia Gard-Braga qui m'ont dirigé durant mes études universitaires réalisées *via* l'enseignement à distance.

L'ensemble des membres du CREOP, et plus particulièrement les professeurs Bernard Vareille et Annie Chamoulaud-Trapiers pour m'avoir confié un cours magistral de droit des sociétés du Master 2 droit notarial. Mme Gulnaz Coban pour sa réactivité et son aide administrative si précieuse.

Mes parents, ma petite sœur, ainsi que ma compagne pour m'avoir toujours vivement encouragé durant ces dix années d'études débutées par un DAEU.

Mon ami Marseillais Edmond Maurin pour m'avoir fait confiance dès le jour de notre rencontre et m'avoir si souvent encouragé.

L'Université de Limoges n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Droits d'auteurs

Cette création est mise à disposition selon le Contrat :

« **Attribution-Pas d'Utilisation Commerciale-Pas de modification 3.0 France** »

disponible en ligne : <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/fr/>



à Maman, mon ange gardien

Principaux sigles et abréviations

ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
Act. Bancaire	Actualité bancaire
Act. Jurispr.	Actualité jurisprudentielle
Actes prat.	Actes pratiques
Act. proc. coll.	Actualité des procédures collectives
<i>aff.</i>	Affaire
AFIA	Autre fonds d'investissement alternatif
AFIC	Association française des investisseurs pour la croissance
AG	Assemblée générale
AIFM	Alternative Investment Fund Manager
AJ	Actualité jurisprudentielle
al.	alinéa
AMF	Autorité des marchés financiers
AN	Assemblée Nationale
ann.	Annexe
APC	Actualité des procédures collectives
app.	appendice
ARE	Association pour le retournement des entreprises
Art.	Article
Art. Préc.	Article précité
Ass. plén.	Assemblée plénière
BALO	Bulletin des annonces légales obligatoires
BCE	Banque centrale européenne
BCF	Bulletin fiscal et financier
BDCF	Bulletin des conclusions fiscales
BewG	Loi relative à l'évaluation des biens et valeurs
BICC	Bulletin de la cour de cassation

BJE	Bulletin Joly des Entreprises en difficulté
BJS	Bulletin Joly Sociétés
BODACC	Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales
BOI	Bulletin officiel des impôts
BRDA	Bulletin rapide de droit des affaires Francis Lefebvre
Bull. civ.	Bulletin des arrêts des chambres civiles de la Cour de cassation
Bull. Joly	Bulletin Joly (mensuel d'information des sociétés)
<i>c/</i>	contre
CA	Cour d'appel
CA	Companies Act
Cah. dr. entr.	Cahiers de droit de l'entreprise
Cass.	Cour de cassation
Cass. ass. plén.	Arrêt de l'assemblée plénière de la Cour de Cassation
Cass. com.	Arrêt de la chambre commerciale de la cour de cassation
Cass. crim.	Arrêt de la chambre criminelle de la cour de cassation
CCI	Chambre de commerce et d'industrie
C. Civ.	Code civil
C. civ. Lux.	Code civil du Luxembourg
C. Com.	Code de commerce
CDC	Caisse des dépôts et consignations
CE	Conseil d'état
CGI	Code général des impôts
chron.	chronique
civ. 1 ^{ère}	Première Chambre civile de la Cour de cassation
civ. 2 ^{ème}	Deuxième Chambre civile de la Cour de cassation
CJCE	Cour de justice des communautés européennes
CMF	Code monétaire et financier
CNUCED	Conférence des Nations Unies pour le commerce et le développement
<i>coll.</i>	collection
C. pén.	Code pénal
CSS	Code de la Sécurité sociale
CTA	Corporation Tax Act

Dal.	Dalloz
Dal. aff.	Dalloz affaires
DC	Décision du Conseil constitutionnel
doc.	document
D. sociétés	Droit des sociétés
EA	Equality Act
EEE	Espace économique européen
ESMA	European Securities and Markets Authority
et al.	et autres
FA	Finance Act
FCP	Fonds commun de placement
FFR	Fonds de fonds de retournement
FIA	Fonds d'investissement alternatif
FIAR	Fonds d'investissement alternatif réservé
fin.	finance
fisc.	fiscal
FPCI	Fonds professionnel de capital investissement
FPS	Fonds professionnel spécialisé
FRBP	Federal Rules of Bankruptcy Procedure
GE	Grande entreprise
Gp	General partner
G. Pal.	Gazette du Palais
IA	Insolvency Act
<i>Ibid.</i>	Au même endroit
ICTA	Income and Corporation Taxes Act
<i>Infra.</i>	Au dessus
IR	Impôt sur le revenu
IR	Insolvency Rules
IS	Impôt sur les sociétés
ITTOIA	Income Tax Trading and Other Income Act
JO	Journal officiel
JORF	Journal officiel de la République française
JOUE	Journal officiel de l'Union européenne
Juris-class. com.	JurisClasseur de droit commercial

jurispr.	jurisprudence
L.	Loi
LBO	Leveraged buy out (opération à effet de levier)
LGDJ	Librairie générale de droit et de jurisprudence
LIR	Loi concernant l'impôt sur le revenu
LLP	Limited liability partnership
LLPA	Limited Liability Partnership Act
LP	Limited partnership
Lp	Limited partner
LPA	Limited Partnership Act
LPA	Law of Property Act
LSC	Loi sur les sociétés commerciales
LVTA	Law concerning Value Added Tax
Mém.	Mémorial
min.	ministre
n.	note
<i>Op. cit.</i>	Opere citato, cité précédemment
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
Ord.	Ordonnance
p.	page
PA	Partnership Act
PFLP	Private fund limited partnership
pp.	pages
plén.	plénière
PME	Petite et moyenne entreprise
Pos.	Position
Pos.-recom.	Position-recommandation
préc.	précité
RB	Revue bancaire
rapp.	rapport
RDA	Revue droit et affaires
RD. banc.	Revue droit bancaire
RD bancaire et financier	Revue de droit bancaire et financier

recomm.	recommandation
réf.	référence
Rép. com. Dalloz	Répertoire commercial Dalloz
Rép. soc.	Répertoire de droit des sociétés Dalloz
rev.	revue
Rev. Entr. mag.	Revue de l'entreprise magazine
Rev. proc. coll.	Revue des procédures collectives
Rev. soc.	Revue des sociétés Dalloz
RJDA	Revue de jurisprudence de droit des affaires
RLDA	Revue Lamy droit des affaires
RPS	Revue pratique des sociétés
RTD Civ.	Revue trimestrielle de droit civil
RTD Com.	Revue trimestrielle de droit commercial
s.	suivant(s)
SA	Société anonyme
SARL	Société à responsabilité limitée
SAS	Société par actions simplifiée
SASU	Société par actions simplifiée à associé unique
SCA	Société en commandite par actions
SCF	Société créée de fait
SCS	Société en commandite simple
SCSp	Société en commandite spéciale
SEP	Société en participation
SIC	Société immobilière de copropriété
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SIPS	Société d'investissement professionnelle spécialisée
SLP	Société de libre partenariat
SLPS	Société de libre partenariat simplifiée
SNC	Société en nom collectif
SOCAI	Société de capital-investissement
<i>Soparfi</i>	Société de participation financière
<i>Supra</i>	Plus haut
t.	tome

TA	Tax Act
T(IOP)A	Taxation (International and Other Provisions) Act
TCGA	Taxation of Chargeable Gains Act
U.S. Code	Code américain
V.	Voir
VATA	Value Added Tax Act
<i>vol.</i>	volume

Sommaire

Préface	17
Introduction	21
Chapitre préliminaire – Prolégomènes historiques et techniques au refinancement d’entreprises en difficulté	35
Première partie – L’élaboration d’un fonds d’investissement stimulant le refinancement d’entreprises en difficulté	67
Titre I - La société de libre partenariat, fonds d’investissement lacunaire en refinancement d’entreprises en difficulté	69
Chapitre I - La société de libre partenariat, une forme sociale « exotype » adaptée au refinancement d’entreprises en difficulté.....	71
Chapitre II - La société de libre partenariat, un fonds professionnel spécialisé inadapté au refinancement d’entreprises en difficulté.....	121
Titre II - La société de libre partenariat simplifiée, fonds d’investissement optimal en refinancement d’entreprises en difficulté	181
Chapitre I - L’inspiration de sociétés étrangères les mieux adaptées au refinancement d’entreprises en difficulté.....	183
Chapitre II - La société de libre partenariat simplifiée, une forme sociale efficiente en refinancement d’entreprises en difficulté.....	277
Conclusion de la première partie	348
Seconde partie – L’élaboration de préalables à l’investissement stimulant le refinancement d’entreprises en difficulté	351
Titre I – Le perfectionnement du droit de la faillite, préalable efficace du refinancement d’entreprises en difficulté	353
Chapitre I - L’adaptation des procédures judiciaires au refinancement d’entreprises en difficulté.....	355
Chapitre II - Le mandat séquestre, procédure inédite incitant au refinancement d’entreprises en difficulté	441
Titre II – Le perfectionnement du droit bancaire et financier, préalable performant du refinancement d’entreprises en difficulté	527
Chapitre I - Le refinancement participatif d’entreprises en difficulté.....	529
Chapitre II - La cotation financière précise de l’entreprise en difficulté	581
Conclusion de la seconde partie	624
Conclusion générale	627
Bibliographie	633
Index alphabétique	663
Table des matières	677

Préface

Alors qu'une grave crise économique s'annonce, ayant pour génitrice la pandémie de 2020, voici une thèse consacrée au refinancement d'entreprises. Soutenue à l'Université de Limoges six mois avant la crise sanitaire, l'abondante monographie de Romain Feydel suscite maintenant un espoir renforcé : puisse-t-elle contribuer à enrichir l'éventail des solutions d'assainissement de l'économie !

L'objectif sera de favoriser la levée des fonds nécessaires au rétablissement d'entreprises en difficultés.

La préconisation phare de l'auteur est de faire évoluer, en droit français, la société de libre partenariat (SLP) pour en faire une SLPS : société de libre partenariat simplifiée. Cette forme sociale présenterait une grande souplesse juridique à condition qu'elle soit totalement transparente fiscalement. Tel n'est pas le cas en droit positif français. C'est pourquoi les investisseurs privilégient d'autres structures, comme par exemple la commandite spéciale de droit luxembourgeois ; là réside l'explication du faible nombre de SLP constituées depuis l'entrée en vigueur de la loi française du 6 août 2015 instituant cette nouvelle forme sociale.

La SLPS permettrait de constituer, pour certaines entreprises en péril, un levier ou un fonds d'investissement optimal affecté à leur refinancement. L'appel au législateur est clair : les propositions de Romain Feydel sont formulées *de lege ferenda*. La modification du droit français des sociétés serait complétée par des perfectionnements apportés au droit des procédures collectives ainsi qu'au droit bancaire. Le refinancement d'entreprises est en effet un véritable concept dont l'auteur a voulu réunir les divers aspects inédits dans un même ouvrage car « les uns ne vont pas sans les autres ». A n'en pas douter, cette thèse est une contribution importante à une nouvelle branche du droit des affaires : celle du « capital-retournement ».

D'aucuns craindront que, quels que puissent être ses potentiels avantages financiers et de gestion, la SLPS soit d'essence trop libérale pour trouver sa place dans le droit positif actuel. Certaines législations ne s'embarrassent pas de tels scrupules. L'auteur est convaincu que cette réticence française est inadaptée au marché mondialisé. Cela fausse la concurrence et favorise le *law shopping*. Pour l'auteur, notre droit des sociétés présente un réel retard par rapport à certaines législations étrangères, eu égard notamment aux règles luxembourgeoises, à la *common law* britannique ou au droit des USA.

Est-ce à dire que l'auteur serait un enfant gâté oublieux des drames sociaux découlant du libéralisme le plus sauvage ? C'est en réalité tout l'inverse, ce que démontrent sa conclusion et plus encore son parcours personnel.

Sur le fond, en effet, il défend avec conviction des propositions certes d'inspiration libérale, mais qu'il destine à servir l'intérêt général. La sauvegarde des emplois est évidemment liée au rebond des entreprises en difficultés. Ce n'est pas parce qu'une proposition de réforme vise à assouplir la gestion et le refinancement des entreprises vulnérables qu'on doit en déduire que l'éthique y sera sacrifiée. Toutes les règles de RSE et de compliance subsisteraient, même si l'auteur n'insiste pas sur ce thème qui, de son point de vue, ne se situe qu'à la périphérie du sujet traité.

Quant au parcours de Romain Feydel, il fut semé d'embûches et constitua un véritable chemin de croix. Déscolarisé à l'âge de 17 ans, avec pour seul bagage un CAP et un BEP « vente-action commerciale », Romain Feydel a pu, grâce à un diplôme d'accès aux études universitaires (DAEU) obtenir tous ses diplômes universitaires en suivant des cours par correspondance. C'est après avoir obtenu son Master 2 « Droit bancaire et financier » qu'il intègre le Centre de Recherches sur l'Entreprise, les Organisations et le Patrimoine (CREOP) de l'Université de Limoges et se lance dans la rédaction de sa thèse de doctorat en droit.

L'obtention des titres universitaires, dont le plus envié (le doctorat), aurait été impossible sans une force de travail, une clarté d'esprit et une motivation hors du commun. Tout en poursuivant ses études, Romain Feydel a exercé divers métiers avant de se consacrer à l'enseignement, d'abord en lycée, puis comme vacataire dans le Master 2 droit notarial à Limoges, puis à l'Université de Savoie, puis à l'Université Paris Nanterre en qualité d'ATER. Il écrit régulièrement dans des revues telles que *Les Petites Affiches* ou *Banque et Droit*. Son projet désormais est de créer son propre cabinet d'avocat d'affaires à Paris.

Ses directeurs de thèse souhaitent que soufflent sur lui les meilleurs vents porteurs de notoriété.

Marcel Bayle

Docteur d'Etat en droit

Fondateur et ancien responsable du Master Droit de l'Entreprise et des Patrimoines Professionnels

Cofondateur et ancien directeur exécutif du CREOP (Centre de Recherches sur l'Entreprise, les

Organisations et le Patrimoine) - EA 4332- Université de Limoges

Fondateur du DU d'expertise judiciaire

Professeur émérite - Agrégé de droit privé et sciences criminelles

Thierry Léobon

Docteur en droit

Responsable du Master Droit de l'Entreprises et des Patrimoines Professionnels

Maître de conférences - membre du CREOP-EA 4332- Université de Limoges

Avocat d'affaires

« Il ne suffit donc pas d'affirmer, il faut démontrer et convaincre ; il ne suffit pas de s'arrêter à ces généralités superficielles, sur lesquelles toutes les opinions paraissent s'entendre au moment même où elles sont le plus profondément divisées... il faut conquérir par le raisonnement, par la discussion, les vérités dont on poursuit le triomphe »¹.

PORTALIS

Introduction

1. Une activité d'ingénierie financière en mal de démystification. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté alimente bien des fantasmes aux yeux du grand public. Certes, des affaires retentissantes survenues dans les années soixante-dix et quatre-vingt ont contribué à entourer cette activité d'une réputation sulfureuse. Ce fut le synonyme d'une fortune facile à faire. Or, en réalité, il n'en est absolument rien puisque seule une société refinancée sur quatre connaît un retour aux bénéfices². Comme le rappelait en son temps le juriste et philosophe du droit PORTALIS, il ne faut pas se fier aux « généralités superficielles »³, mieux vaut réfléchir et analyser avant de se faire une idée. C'est la démarche entreprise par cette thèse. Le but est avant tout de démystifier l'activité financière de rachat d'entreprises en difficulté. Il s'agit d'analyser l'encadrement juridique de cette activité financière pour en proposer une amélioration.

Le refinancement d'entreprises en difficulté est une opération régie par le vaste droit de l'ingénierie financière. Celui-ci peut se définir juridiquement comme étant « l'ensemble des règles qui, d'une part, offrent les outils mis en œuvre dans les montages financiers et, d'autre

¹ J.-E.-M. PORTALIS, *Cours de Code Napoléon, tome I, De la publication, des effets et de l'application des lois en général ; de la jouissance et de la privation des droits civils ; des actes de l'état civil ; du domicile*, A. Durand et L. Hachette et Cie, 2^e éd. 1860, préf. 1^{ère} éd., pp. II-III.

² A. DUMAS, « Les investisseurs en retournement n'auraient pas besoin d'argent public mais de souplesse », citant N. DE GERMA, *Finances-Investissement, L'Usine nouvelle*, 24 sept. 2015.

³ J.-E.-M. PORTALIS, *op. cit.*, pp. II-III.

part, sont applicables à ces mêmes montages »⁴. On peut ainsi préciser que ce droit encadre les différentes opérations financières dites de haut de bilan qui permettent aux sociétés de se restructurer financièrement et de se réorganiser stratégiquement⁵. Comme certaines opérations juridiques qu'il régit⁶, le droit de l'ingénierie financière jouit d'une réputation empreinte de méfiance à son égard de la part des novices. Mais ce droit qui se veut *sui generis* par son vaste domaine et par son caractère pleinement financier, a pour mission, entre autres, d'encadrer strictement cette activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Il s'agit d'éviter que certains abus puissent venir corroborer la sulfureuse réputation de cette activité. L'État dans lequel nous évoluons se veut protecteur des droits et libertés de chacun, posant ainsi le principe que les droits des uns commencent là où ceux des autres prennent fin⁷. Ce principe est appliqué par le droit de l'ingénierie financière à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Il permet de remettre perpétuellement en question la légalité des différents montages et mécanismes utilisés⁸, combattant ainsi par les textes et par la pratique cette réputation sulfureuse digne d'un autre temps. Pour preuve, les acteurs mondiaux de l'investissement classent le refinancement d'entreprises en difficulté parmi les différentes composantes économiques et juridiques de l'investissement durable⁹.

2. Une activité marginale à haut risque. L'appellation de refinancement d'entreprises en difficulté est issue d'une longue évolution étymologique et typologique. Celle-ci est calquée sur le développement de la pratique elle-même. Commençons par préciser le sens d'une telle appellation. Toute entreprise est financée une première fois lors de sa création pour mener à bien son activité économique. Quand elle traverse de sérieuses difficultés, l'entreprise a besoin d'un second financement pour continuer à vivre économiquement. Il s'agit donc d'un refinancement.

Lors de ses premières apparitions en France, le refinancement d'entreprises en difficulté ne bénéficiait d'aucun qualificatif propre. Il faisait partie intégrante de la vaste activité

⁴ J.-M. MOULIN, *Le droit de l'ingénierie financière-Le droit du financement du haut de bilan des sociétés*, 4^{ème} éd., Lextenso, 2014, p. 16.

⁵ L'ensemble des techniques juridiques permettant de réaliser des opérations de croissance externe relèvent également du droit de l'ingénierie financière.

⁶ Le législateur ne définit pas l'activité d'ingénierie financière. Il se contente de la mentionner à l'art. L. 311-2, I, al. 5 du CMF.

⁷ J.-M. MOULIN, *op. cit.*, p. 16.

⁸ *Ibid.*

⁹ Propos tenus par le Secrétaire général de la Conférence des Nations-Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), Mukhisa KITUYI, lors du *World Summit I* qui s'est déroulé lors de la première journée de travail du *World Investment Forum*. Cet événement s'est tenu à Genève le 22 octobre 2018. Il s'agissait d'un sommet entre Chefs d'États et de Gouvernements auquel nous avons pu assister avant de participer à un atelier de travail dédié à l'aspect juridique et fiscal des structures d'investissement appropriées pour mener une activité d'investissement à long terme. Ce fut pour nous l'occasion de confronter les idées développées dans cette thèse aux praticiens et responsables politiques de divers continents.

d'investissement qualifiée de capital-risque, laquelle était en provenance directe des États-Unis d'Amérique, lieu où elle était connue sous le qualificatif de *venture capital*.

Cette activité était définie en France par le législateur. D'après les textes, elle impliquait alors « l'investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres, dans les sociétés non cotées en bourse, y compris les opérations de création et de transmission d'entreprises »¹⁰. Il s'agissait là d'une définition juridique incomplète de l'ensemble des activités d'investissement relevant du capital-risque à laquelle appartenait le refinancement d'entreprises en difficulté. Ce dernier pouvait dès lors être pleinement relié à cette définition puisqu'il consiste bien en un investissement en fonds propres dans une société non-cotée. Une telle définition était toutefois réductrice de cette vaste activité à haut risque financier. Durant cette période, le refinancement d'entreprises en difficulté restait une activité d'investissement rare qui ne nécessitait pas d'occuper un segment particulier aux yeux de la pratique. C'est à cette époque que le monde des affaires affublât le refinancement d'entreprises en difficulté de diverses dénominations, poussant ainsi cette activité à un détachement progressif de l'appellation de capital-risque.

3. Une activité distincte du capital-risque. L'évolution de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté à la fin des années soixante-dix et au début des années quatre-vingt lui a valu d'être qualifiée par les praticiens et les observateurs de « sauvetage d'entreprises en difficulté » ou encore de « redressement d'entreprises en faillite » ou bien même de « *restructuring* » ou encore de « *turnaround* ». Cela montra que le refinancement d'entreprises en difficulté était une activité qui empruntait certes aux autres segments du capital-risque d'alors mais qui s'en démarquait toutefois en de nombreux points tant techniques que financiers. Les autres composantes du capital-risque étaient elles aussi dans une situation technique similaire vis-à-vis de celui-ci. C'est pour ces raisons que peu à peu, cette notion de capital-risque fut abandonnée comme vaste catégorie aussi bien par la pratique que par le législateur. Elle équivaut actuellement à un segment de même importance que celui occupé par le refinancement d'entreprises en difficulté.

Le capital-risque se définit désormais spécifiquement comme étant l'activité qui permet à des entreprises en mal de développement d'obtenir un financement auprès d'investisseurs spécialisés lorsque leurs fondateurs ou leurs premiers investisseurs (on pense notamment aux *business angels*¹¹), ne disposent plus des ressources financières et/ou techniques nécessaires.

¹⁰ Lois n° 83-1 du 3 janvier 1983 et n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant création des fonds commun de placement à risques (FCPR) et du régime fiscal des sociétés de capital-risque (SCR).

¹¹ Les *business angels* se définissent comme étant des investisseurs personnes physiques qui fournissent à l'entreprise cible ses premiers capitaux afin d'en permettre son démarrage. Le *business angel* est en pratique un homme d'affaires avisé qui cherche

On peut donc dire qu'il s'agit du premier stade d'intervention d'investisseurs externes au sein de jeunes entreprises (qualifiées de *start-up*) ou de moins jeunes, mais qui présentent un fort potentiel de croissance¹². L'activité de capital-risque nécessite donc un investissement en capital au sein de ces entreprises en recherche de développement. Celui-ci se matérialise par une entrée au capital social afin de pouvoir peser sur la stratégie financière et industrielle de l'entreprise¹³. Les investisseurs ne sont donc pas de nature passive, bien au contraire. Cette intervention dans la gestion de la société est nécessaire puisqu'ils vont être sollicités financièrement à plusieurs reprises. En effet, l'investissement doit intervenir à l'occasion du franchissement par la société d'une nouvelle étape de son développement croissant¹⁴. Peu de ressemblance avec le concept de capital-retournement est à relever. Ces deux notions n'appellent donc à aucune confusion.

4. Une reconnaissance contemporaine. Le refinancement d'entreprises en difficulté se démarque en de nombreux points de l'activité actuellement connue sous l'appellation de capital-risque tout en lui empruntant certains aspects juridiques. Cette singularité contribue à faire de ses deux activités deux segments différents d'une vaste catégorie. Le refinancement d'entreprises en difficulté bénéficie alors d'une appellation distincte et significative de ce qu'engendre économiquement et juridiquement sa pratique.

5. Un segment essentiel du *private equity*. L'apparition en France de la notion de capital-investissement face au caractère inadapté de l'ancienne activité globale de capital-risque fut l'occasion de préciser les contours des différentes sous-catégories qu'elle regroupe désormais. Le terme de capital-investissement est apparu à la fin des années quatre-vingt-dix au niveau européen¹⁵, sans toutefois bénéficier d'une définition législative comme ce fut le cas pour son prédécesseur. Il faudra attendre l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013¹⁶ pour que soit institué aux articles L. 214-159 et suivants du code monétaire et financier le fonds

à placer une partie de son argent personnel afin de le faire fructifier tout en aidant un entrepreneur qui se trouve dans une situation qu'il a lui-même connu auparavant. Leurs investissements se portent sur des entreprises qui mènent une activité innovante à fort potentiel de développement. Le *business angel* fournit également à l'entrepreneur des conseils liés à la gestion de son entreprise et notamment à l'opportunité de recourir aux services financiers d'un fonds de capital-risque. En pratique, celui-ci est d'ailleurs rassuré par la présence d'un *business angel* au sein d'une entreprise qui le sollicite. Source : P. SAYER, M. DE BENTZMANN, *Les 100 mots du capital-investissement*, coll. Que sais-je ?, Puf, 2013, p. 7.

¹² P. SAYER, M. DE BENTZMANN, *op. cit.*, p. 8.

¹³ J. GLACHANT, J.-H. LORENZI, P. TRAINAR, *Private equity et capitalisme français*, note du Conseil d'analyse économique (CAE), 2008, p. 25.

¹⁴ P. SAYER, M. DE BENTZMANN, *op. cit.*, p. 8.

¹⁵ C'est en 1998 que l'association européenne dénommée jusqu'alors *European Venture Capital Association* a pris le nom d'*European Private Equity and Venture Capital Association* pour finalement devenir *Invest Europe* le 1^{er} octobre 2015 ; source : <https://www.investeurope.eu/about-us/who-we-are/>

¹⁶ Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, art. 6.

professionnel de capital-investissement sans toutefois définir l'activité de capital-investissement. La rédaction des articles 423-37 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers est elle aussi incomplète sur ce point. Les textes régissant la société de capital-investissement le sont tout autant¹⁷.

L'activité de capital-investissement s'adresse en principe aux entreprises non-cotées en bourse, ce qui lui vaut la qualification anglo-saxonne de *private equity*¹⁸ alors que l'investissement au sein d'entreprises cotées est quant à lui qualifié de *public equity*. Le capital-investissement peut donc se définir comme étant « un terme générique »¹⁹ regroupant plusieurs activités différentes qui lui sont liées. Ces différentes sous-activités ou variantes se différencient par leur mode d'intervention financière ainsi que par l'étape durant laquelle les investisseurs décident d'apporter leur soutien financier à l'entreprise. Outre le capital-retournement, notion synonyme de refinancement d'entreprises en difficulté, le capital-investissement englobe le capital-amorçage et le capital-crédation qui forment à eux deux l'actuel capital-risque²⁰. Mais il faut également compter avec le capital-développement et encore le capital-transmission.

6. Une segmentation appelant à une définition spécifique. En adoptant le terme de capital-investissement par le biais d'une redéfinition parfaite des différentes activités d'investissement, les praticiens ont alors agi de même avec l'ensemble de ses activités sous-jacentes dont le refinancement d'entreprises en difficulté. Le législateur est quant à lui resté muet ; s'abstenant de définir juridiquement le capital-retournement.

7. Une définition précise posée par la pratique. Par principe, la pratique définit le refinancement d'entreprises en difficulté (ou capital-retournement) comme étant l'investissement intervenant de manière majoritaire au capital social d'une entreprise non-cotée traversant de sérieuses difficultés financières et managériales. L'arrivée d'investisseurs en retournement entraîne le départ des anciens dirigeants sociaux qui sont à l'origine de la défaillance constatée. Les difficultés traversées par la société cible ne doivent pas porter atteinte

¹⁷ Les articles du code monétaires et financiers et ceux issus du règlement général de l'Autorité des marchés financiers précités trouvent également à s'appliquer à la société de capital-investissement (SOCAI) sous réserve du respect des articles propres à sa structure indépendamment du régime juridique revêtu tel que nous l'aborderons en détails lors de la première partie de cette thèse.

¹⁸ A. COURET et al., *Lamy droit du financement*, Lamy, 2017, n° 5496.

¹⁹ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *Le capital-investissement Guide juridique et fiscal*, 5^{ème} éd., 2015, *Revue Bancaire*, p. 30.

²⁰ L'art. 1 du règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens définit l'activité de capital-risque comme étant celle qui actuellement « constitue un mode de financement d'entreprises, généralement de très petite taille, qui se trouvent aux premiers stades de leur existence et qui présentent un fort potentiel de croissance et de développement. En outre, les fonds de capital-risque fournissent aux entreprises des compétences et des connaissances précieuses, des contacts professionnels, une valeur de marque et des conseils stratégiques ».

à sa viabilité financière ni être dues à la remise en cause des fondamentaux du marché sur lequel elle évolue²¹. Toutefois, les fonds d'investissement spécialisés en capital-retournement peuvent également intervenir minoritairement au sein du capital social de l'entreprise cible. Les titres détenus doivent toutefois leur conférer une majorité de droits de vote. Les gestionnaires des fonds de retournement peuvent ainsi appliquer leur stratégie de refinancement comme ils l'entendent afin de prendre les décisions qui s'imposent.

L'intervention des investisseurs peut être réalisée de deux manières différentes. La première peut se faire en dehors de toute procédure judiciaire, notamment lors de celle de conciliation *via* la technique de l'apport de *new money*²². Mais l'intervention du fonds de retournement peut également avoir lieu lors d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire de la société cible. On parle alors de « rachat à la barre du tribunal » en France ou encore de « *distress* » dans les pays anglo-saxons²³ puisque les investisseurs doivent obtenir l'accord du juge de la procédure pour prendre le contrôle financier et politique de l'entreprise en difficulté. En pratique, la prise de contrôle lors de l'arrêt du plan de redressement est privilégiée. Le retournement financier de l'entreprise en difficulté nécessite également que soit engagée une restructuration financière de celle-ci. Un changement de stratégie et bien souvent une restructuration salariale doivent également avoir lieu, contribuant à la mauvaise réputation des fonds de retournement. Autre éventualité, le fonds peut réaliser du rachat de créances auprès d'entreprises en difficulté pour ensuite mettre en œuvre une stratégie de recouvrement. C'est l'activité anglo-saxonne dite de « *recovery fund* ». Elle est très peu répandue en France.

Le capital-retournement n'est donc pas un concept juridique par la nature de sa définition qui est seulement fixée par la doctrine, mais par sa manifestation elle-même. Celle-ci implique l'exploitation simultanée de plusieurs branches du droit des affaires.

8. Une évolution technique insuffisante. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté a bénéficié d'une profonde évolution sémantique depuis son apparition et ce jusqu'à nos jours. Toutefois, cette évolution n'a pas été suivie par le droit. Celui-ci se contente malheureusement de mettre à disposition des praticiens un ensemble d'outils et de techniques juridiques inadaptées à la prise de risque. Les différentes branches du droit des affaires ne

²¹ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, p. 30.

²² C. com., art. L. 611-11.

²³ H.-P. NESVOLD, J.-A. ANAPOLSKY, A. REED-LAJOUX, *The Art of Distressed M&A : Buying, Selling, and Financing Troubled and Insolvent Companies*, McGraw-Hill Professional éd., 1^{er} avril 2011 ; S.-C. GILSON, E.-I. ALTMAN, *Creating Value Through Corporate Restructuring : Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups*, John Wiley & Sons, 10th sept. 2010.

prennent en compte l'investissement que de manière globale, sans penser aux différentes manifestations de celui-ci.

9. Des structures d'investissement inadaptées. Précisons, à titre liminaire, que les organismes de placement collectif se divisent en deux catégories. Il y a d'un côté les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et d'un autre côté les fonds d'investissement alternatifs. Les premiers se définissent comme étant des fonds d'investissement strictement régis au niveau européen par la directive n° 2014/91/UE du 23 juillet 2014, dite « OPCVM V »²⁴. Ils sont constitués exclusivement sous forme d'une société d'investissement à capital variable ou sous forme de fonds commun de placement. Les fonds d'investissement alternatifs bénéficient d'une définition négative puisqu'étant les types de fonds qui ne sont pas qualifiés d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Ils sont quant à eux régis par la directive européenne n° 2011/61/UE du 8 juin 2011, dite « AIFM »²⁵. Il s'agit donc d'une « catégorie fourre-tout »²⁶.

En pratique, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont détenus par des banques qui commercialisent auprès de leurs clients particuliers des produits classiques de placement d'épargne²⁷. On retrouve donc des fonds offrant des actions ou des obligations. Les fonds d'investissement alternatifs proposent quant à eux des stratégies d'investissement spécialisées dans certains domaines tels que le capital-risque ou le capital-retournement. Leurs produits sont destinés à des particuliers, mais dans une plus grande mesure à des investisseurs professionnels et institutionnels. En tout état de cause, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ainsi que les fonds d'investissement alternatifs concourent ensemble à la création d'une Europe financière strictement encadrée²⁸. Il importe peu qu'ils soient à l'origine d'une faible jurisprudence²⁹.

Depuis la transposition de la directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dans notre droit interne³⁰, deux catégories de ces fonds coexistent afin d'offrir des structures d'investissement aux acteurs du capital-retournement. Il y a d'abord les fonds

²⁴ Directive n° 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions.

²⁵ Directive n° 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

²⁶ Th. BONNEAU, *Droit bancaire*, 11e éd, LGDJ, 2015, n° 931, p. 695.

²⁷ Th. BONNEAU, Fr. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, coll. Corpus droit privé, 3^{ème} éd., Economica, 2010, n° 126, p. 182.

²⁸ *Ibid.*, n° 53, p. 60.

²⁹ *Ibid.*, n° 41, p. 43.

³⁰ Directive n° 2011/61/UE, *préc.*

alternatifs par nature, qui sont dans leur ensemble régis par le code monétaire et financier. Trois structures juridiques sont disponibles : le fonds commun de placement, la société d'investissement à capital fixe ou variable, et la société de libre partenariat. Cette dernière étant réservée à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé tel que nous l'approfondirons dans le corps de cette thèse.

La société de libre partenariat était très attendue par les praticiens du capital-investissement dont ceux en retournement. Or, si cette forme sociale connaît une utilisation tendant à remplacer peu à peu celle du fonds commun de placement, son essor est encore loin d'être acquis. Seules soixante-quatorze unités sont enregistrées au registre du commerce et des sociétés de Paris en décembre 2018³¹. Un chiffre qui semble stagner avec seulement six nouvelles immatriculations au premier février 2019³². Avec les autres sociétés de personnes, la société de libre partenariat ne correspond qu'à 3% des immatriculations globales réalisées pour l'année 2018 auprès du registre du commerce et des sociétés de Paris³³. On est bien loin de l'objectif affiché par les gouvernants lors de son lancement.

La deuxième catégorie de fonds alternatifs est constituée des fonds alternatifs par objet. Il s'agit de toutes les sociétés civiles et commerciales définies respectivement par le Code civil et le code de commerce menant une activité d'investissement propre à celle d'un fonds alternatif³⁴. Ces fonds alternatifs par objet appelés également « autres FIA » par le législateur, ne sont guère plus utilisés par les praticiens du retournement que les fonds alternatifs par nature³⁵. Les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté se désintéressent de ces deux types de fonds, préférant opter pour une holding traditionnelle car plus adaptée à la pratique de l'investissement à risque d'après eux³⁶. Ce n'est pas le cas dans certains pays étrangers comme le Luxembourg³⁷.

10. Des procédures judiciaires peu efficaces. Si les procédures de traitement amiable des difficultés des entreprises connaissent un essor en termes d'utilisation et de résultat depuis

³¹ Donnée qui nous a été communiquée par le Greffe du tribunal de commerce de Paris spécifiquement pour cette thèse, et ce de manière prompte et courtoise.

³² *Ibid.*

³³ Greffe du tribunal de commerce de Paris, « Baromètre du tribunal de commerce de Paris », 2018, p. 1.

³⁴ CMF., art. L. 214-24, I et III.

³⁵ Information transmise par l'association *France Invest* au regard de ces adhérents, nous précisant que les fonds de retournement sont principalement constitués sous forme de SAS revêtant le régime juridique de la holding. Cela se vérifie notamment avec les fonds *BUTLER Capital Partners* et *Alandia* pour ne citer qu'eux.

³⁶ Option Finance, « Spécial restructuring : le calme avant la tempête », supplément d'Option Finance n°1356 du 7 mars 2016 et d'Option Droit et Affaires n° 297 du 2 mars 2016, p. 8.

³⁷ Rien que pour le seul mois de novembre 2018, dix-huit sociétés en commandite spéciale ont été immatriculées au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg. Toutes sont destinées à mener une activité de *private equity*, dont certaines du capital-retournement sans toutefois être spécialisées dans cette seule activité. Elles revêtent le régime de *soparfi* ou de FIA par objet dans la plupart des cas. Ces informations nous ont été transmises promptement et gracieusement par le service « immatriculations » du registre du commerce et des sociétés de Luxembourg.

2015³⁸, ce n'est pas le cas des procédures judiciaires. En France, pour la seule année 2018, plus de 50 000 entreprises de toutes tailles confondues traversent de sérieuses difficultés financières et sont donc placées en procédure de traitement judiciaire de leur défaillance³⁹. Les deux-tiers d'entre elles sont directement placées en procédure de liquidation judiciaire⁴⁰. Seules un tiers des entreprises placées en procédure judiciaire échappent à la liquidation en bénéficiant d'un refinancement dans le cadre de la validation d'un plan. La renégociation de leur dette avec leurs différents créanciers réalisée en amont du jugement validant le plan y joue un grand rôle⁴¹.

En revanche, concernant celles qui sont liquidées, leurs actifs sont vendus par adjudication publique afin de désintéresser leurs créanciers. Les entreprises se trouvant dans cette situation sont pour une grande majorité de très petites entreprises puisque 85 % d'entre elles emploient moins de dix salariés⁴². Parmi le tiers d'entreprises placées en procédure judiciaire hors liquidation, un peu plus de 17 000 d'entre elles bénéficient d'une validation de leur plan de redressement⁴³ ; le tribunal ayant rendu un jugement arrêtant ce dernier. Celui-ci leur permet un refinancement étalé sur plusieurs mois ou années. La procédure de redressement judiciaire est actuellement la plus utilisée face à une procédure de sauvegarde financière qui stagne avec un peu plus de 1000 entreprises en bénéficiant annuellement⁴⁴. Cela n'empêche pas la sauvegarde d'être plus efficace en matière de refinancement que le redressement puisque les chances d'obtenir l'arrêt d'un plan dans la première procédure sont doubles⁴⁵.

Précisément, le nombre de défaillances d'entreprises tend à diminuer en 2018 avec un nombre global de 53 406 au 1^{er} octobre 2018 contre 55 604 un an auparavant⁴⁶. Soit une baisse globale de 4,1% entre août 2017 et août 2018 (et de -2,8 % de septembre 2017 par rapport à septembre 2018)⁴⁷. Or, malgré ce recul perceptible des défaillances financières d'entreprises de tous secteurs d'activité confondus⁴⁸, le nombre de liquidations judiciaires prononcées reste encore très élevé. Nous appuyant sur les chiffres présentés pour l'année 2016 par *France Stratégie*, les liquidations judiciaires concernent environ 30 000 entreprises en 2018⁴⁹.

³⁸ Deloitte et Altares, « L'entreprise en difficulté en France en 2016-Un équilibre fragile », Mars 2017, p. 5 ; A. BASTOS, C. QUINTARD, « Bilan 2017 des entreprises en difficulté : l'amiable pour tous ? », Option Finance, Lettres professionnelles, oct. 2018.

³⁹ France Stratégie, « Entreprises en difficulté financière : procédure de sauvegarde ou de redressement ? », note de synthèse, avril 2018, p. 1.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ *Ibid.*, p. 2.

⁴² *Ibid.*

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ *Ibid.*

⁴⁵ *Ibid.*, pp. 2 et 3.

⁴⁶ Banque de France, « Défaillances d'entreprises », stat info de sept. 2018, 9 nov. 2018, p. 1.

⁴⁷ *Ibid.*, pp. 1 et 2.

⁴⁸ *Ibid.*, p. 2.

⁴⁹ INSEE, « Défaillances d'entreprises en juin 2018 », données mensuelles de 2000 à 2018, chiffres clés, 12 sept. 2018 ; France Stratégie, « Entreprises en difficulté financière : procédure de sauvegarde ou de redressement ? », *préc.*, p. 2.

11. Des outils bancaires inappropriés. Les établissements bancaires et de crédit manifestent une grande frilosité à investir et/ou à consentir un prêt à une entreprise qui traverse des difficultés. Que celle-ci soit ou non placée en procédure de traitement judiciaire de sa défaillance n'y change rien. Ils investissent ou ne concèdent des prêts aux entreprises en manque de refinancement qu'à de rares occasions, et ce rôle échoit aux banques dites de « recours »⁵⁰. Cette rareté d'action contribue d'ailleurs à alimenter l'état de rationnement du crédit que connaissent certaines très petites, petites et moyennes entreprises dès l'apparition de leurs premières difficultés⁵¹. Ces entreprises dont le *business model* est viable s'enfoncent alors dans des difficultés plus sérieuses. Nombre d'entre elles terminent en liquidation judiciaire faute de refinancement suffisant alors que leur retournement financier n'aurait, dans la plupart des cas, nécessité que quelques dizaines de milliers d'euros, voire une centaine tout au plus. Les banques expliquent cette réticence comme une réaction logique face aux règles prudentielles qu'elles doivent mettre en pratique depuis la crise financière de 2008 dite des « *subprimes* »⁵².

La mise en place du *médiateur du crédit* pour les entreprises qui traversent certaines difficultés avec leurs banques dans le cadre d'une demande de crédit tend à infléchir les comportements dans certaines situations. Mais cela reste insuffisant puisque ne prenant pas en compte les entreprises qui sortent d'une procédure de traitement de leur défaillance et qui, sans être encore en difficulté, n'ont toujours pas accès au crédit bancaire faute à une réputation financière qui les précède⁵³.

Ainsi, le rationnement de crédit bancaire rajoute de la difficulté à celles déjà traversées par les entreprises défaillantes et réduit un peu plus leur chance de retournement financier.

12. Une nécessité pratique appelant à une démarche prospective. Établir un diagnostic de l'état du capital-retournement en France était nécessaire afin de déterminer la nature des lacunes dont souffre notre droit interne. Aussi, à partir de nos constatations précédentes, une démarche nous conduisant à réaliser une prospective juridique nous paraît

⁵⁰ J.-M. CHEVALIER, « Entreprises en difficulté : les banques de recours », Les Petites Affiches, 12 juin 2018.

⁵¹ F. BOCCARA, « Les PME/TPE et le financement de leur développement pour l'emploi et l'efficacité », Les Avis du CESE, mars 2017, p. 18.

⁵² Pour l'aspect juridique des apports de l'accord dit de « Bâle III » par rapport à « Bâle I et II », voir notamment : F. DEKEUWER-DÉFOSSEZ, S. MOREIL, *Droit bancaire*, Mémentos, 11^{ème} éd., Dalloz, 2016, pp. 27-37 ; Th. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, 3^e éd., Bruylant, 2016, pp. 35-36 ; J. LASSERRE CAPDEVILLE, M. STORCK, R. ROUTIER, M. MIGNOT, J.-P. KOVAR, N. ERÉSÉO, *Droit bancaire*, Précis, Dalloz, 1^{ère} éd., 2017, pp. 127-135.

⁵³ F. PESIN, « Mieux accompagner les entreprises en phase de reprise », Les Échos, 11 août 2015 ; Option Finance, « Les rencontres d'Option Finance : transformation, restructuration, financement », dossier spécial, supplément du n° 1235, 9 sept. 2013, p. 18.

incontournable. Celle-ci doit nous permettre de déterminer les maux dont souffre actuellement le refinancement d'entreprises en difficulté français. La pratique pouvant être source de droit, celle touchant à l'investissement en retournement sera l'essence même de cette thèse.

13. Un objectif de capitalisme « raisonné »⁵⁴ et efficace. Nos travaux s'inscrivent dans une logique toute autre que celle menée par d'autres observateurs spécialisés en refinancement d'entreprises en difficulté. Ces derniers réfléchissent exclusivement au moyen de diminuer le nombre de créanciers à désintéresser lors d'une procédure judiciaire. Nous adoptons une toute autre logique. Cette thèse est l'occasion de penser différemment en s'interrogeant au contraire sur le moyen de redonner confiance aux créanciers des entreprises en difficulté en la procédure pour les motiver à investir dans son refinancement. Plusieurs conséquences apparaissent.

En premier lieu, l'avancée de nos recherches est dictée par la volonté d'arriver à des conclusions qui favorisent le désintéressement d'un maximum de créanciers de l'entreprise défaillante. Le but étant d'empêcher le déclenchement de faillites en chaîne : celles des différents créanciers de l'entreprise débitrice.

En deuxième lieu, le désintéressement de la totalité des créanciers à la procédure nous oblige à nous interroger sur le moyen de réaliser une levée de fonds permettant un tel désintéressement. Celle-ci ne doit toutefois pas être contrainte juridiquement par des règles exerçant une « pression malsaine sur l'investissement »⁵⁵.

En troisième et dernier lieu, notre réflexion doit prendre en compte le besoin de refinancement destiné à l'entreprise afin de lui permettre de relancer son activité tout en assumant les restructurations nécessaires pour endiguer ses difficultés financières. Notre objectif nous impose donc un cadre de réflexion alliant la théorie et la pratique au service de l'intérêt commun : celui des investisseurs comme celui des salariés des entreprises en difficulté.

14. Un droit de l'ingénierie financière dédié à la prospective. Comme nous l'avons précisé au début de ce propos introductif, l'activité de capital-retournement relève du droit de l'ingénierie financière, lequel est constitué de nombreux segments du droit des affaires. Or, ce droit dédié aux montages juridiques et financiers relevant du haut de bilan des sociétés se prête tout particulièrement à la prospective juridique. Pour rappel, la prospective juridique se définit comme étant un ensemble de recherches relatives à l'évolution du droit et qui permet de

⁵⁴ J.-M. MOULIN, *op. cit.*, p. 18.

⁵⁵ Option Finance, « Spécial restructuring : le calme avant la tempête », *art. préc.*, p. 8.

formuler certaines prévisions comportementalistes. C'est la définition même que nous entendons donner à cette thèse.

Le droit de l'ingénierie financière présente la spécificité de regrouper à la fois les pouvoirs juridiques propres aux dirigeants sociaux en perpétuelle recherche d'efficacité économique avec ceux des différents créanciers sociaux (dont les salariés et les investisseurs)⁵⁶. Le droit de l'ingénierie financière réussit à réunir juridiquement ces différents types d'acteurs incontournables du capital-retournement. Ils sont tous fédérés autour d'un seul et unique objectif qu'est la réussite de l'entreprise.

Aussi, seule une réflexion de prospective juridique peut leur apporter certaines avancées. Le but recherché étant d'établir les causes du désintéressement des investisseurs de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté pour ensuite formuler un ensemble de propositions juridiques destinées à y remédier. Il s'agit par conséquent de mener un ensemble de recherches présentant un caractère rationnel destiné à contribuer juridiquement au renouveau du capital-retournement français.

15. Un vaste sujet à circonscrire. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, dite capital-retournement, relève de l'ensemble des segments du droit des affaires constituant le droit de l'ingénierie financière. Or, si cette activité constitue un ensemble juridique cohérent, au regard de son amplitude, notre sujet mérite d'être recentré et strictement circonscrit afin de ne pas perdre en sens. Dans cette perspective, nous avons délibérément choisi de concentrer notre réflexion sur l'aspect investissement du sujet, tout en éludant les aspects liés aux méthodes de restructurations financières. Celles-ci font déjà l'objet d'une analyse approfondie par d'autres auteurs⁵⁷. Le droit du travail touchant lui aussi à des restructurations salariales dans le cadre de plans sociaux prévus dans les plans de cession et de continuation validés par le tribunal ne fait pas non plus l'objet de nos recherches. Le droit des sûretés et des garanties de paiement fait lui aussi l'objet de réflexions préexistantes à la nôtre⁵⁸ et sera donc écarté de notre champ de recherche. Notre souci étant d'éviter toute redondance et de formuler des propositions originales, synonymes d'un réel apport scientifique.

Dès lors, notre travail consiste à formuler des propositions de nature juridique afin d'améliorer le refinancement des petites et moyennes entreprises en difficulté. Cette thèse exclut ainsi de son champ d'investigation les très petites car les instruments financiers sont

⁵⁶ J.-M. MOULIN, *op. cit.*, p. 18.

⁵⁷ C. DE GIRVAL, *Restructurations financières et droit français des entreprises en difficulté*, thèse, ss. dir. H. CROZE, Univ. Lyon 3, 6 nov. 2015.

⁵⁸ Y. BLANDIN, *Sûretés et bien circulant, contribution à la réception d'une sûreté réelle globale*, thèse, ss. dir. A. GHOZI, Univ. Paris 2, 6 nov. 2014.

d'une lourdeur juridique excessive pour les petites sommes. Nos propositions peuvent cependant profiter aux grandes entreprises sans leur être spécifiquement adressées. Le secteur agricole n'intègre pas non plus nos recherches. Le refinancement des entreprises agricoles relève plus de l'activité de *corporate farming* que du capital-retournement à proprement dit. Ces travaux se concentrent principalement sur l'entreprise-société sans pour autant écarter l'entreprise individuelle. Certaines propositions peuvent servir au refinancement des deux.

L'objectif poursuivi est de réfléchir à l'encadrement juridique de la levée de fonds et à l'investissement de ceux-ci dans un contexte de capital-retournement. Pour ce faire, nous exploiterons certaines techniques offertes par le droit des sociétés afin de déterminer les causes de la faible utilisation de la société de libre partenariat et d'en proposer un correctif (**Première partie**). Nous nous attacherons également à déterminer quelles sont les lacunes des différents segments du droit économique qui empêchent le capital-retournement de connaître son essor. Rappelons ici que le droit économique s'entend comme celui qui régleme les marchés sur lesquels évoluent les sociétés⁵⁹. Il fixe donc les conditions d'entrée et de sortie des sociétés sur leur marché d'évolution⁶⁰. Nos recherches se concentrent alors sur la réglementation de leur refinancement qui permet aux entreprises de se maintenir ou non sur le marché ainsi que sur le droit des entreprises en difficulté (**Seconde partie**).

Aussi, dans une telle perspective, notre plan d'ensemble sera le suivant :

Première partie - L'élaboration d'un fonds d'investissement stimulant le refinancement d'entreprises en difficulté

Seconde partie - L'élaboration de préalables à l'investissement stimulant le refinancement d'entreprises en difficulté

⁵⁹ B. WARUSFEL, « Le droit économique et ses juges » in Rue Saint-Guillaume-Revue de l'Association des Sciences-Po, n° 152, sept.-oct. 2008, pp. 20-24 ; v. en ce sens : L. VOGEL, G. RIPERT, R. ROBLOT, *Du droit commercial au droit économique*, *Traité de droit des affaires*, Tome 1, 20^{ème} éd., LGDJ, 2016, n° 873.

⁶⁰ *Ibid.*

- Chapitre préliminaire -

Prolégomènes historiques et techniques au refinancement d'entreprises en difficulté

16. Préalable à l'appréciation d'une activité complexe. Ce présent chapitre se veut être une présentation nécessaire à la compréhension et à l'appréciation des propositions portées par cette thèse. Les développements suivants sont donc des prolégomènes à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Celle-ci est, comme nous venons de l'écrire précédemment, une activité financière à haut risque naît de la pratique des affaires et présentant un caractère ésotérique. Tout comme la sémantique qui lui est attachée, le capital-retournement connaît une évolution tant historique que technique.

Tel que nous allons le préciser dans nos prochains développements, le refinancement d'entreprises en difficulté a connu une évolution historique fondée sur les aléas économiques rencontrés par les entreprises. Les différentes crises financières successives ont conditionné l'intervention du législateur en lui insufflant un objectif variable selon les époques. Il est nécessaire de prendre connaissance de cette évolution afin de comprendre quelles sont nos motivations quant à contribuer à l'optimisation juridique du concept de capital-retournement.

Nous parlerons effectivement de « concept » car les aspects techniques sur lesquels il s'appuie sont nombreux et ne peuvent se résumer en une simple notion. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté présente certaines spécificités qui la rapproche à la fois d'une opération d'ingénierie financière traditionnelle recourant à l'effet de levier (*buy out*), mais qui l'en éloigne également⁶¹.

17. Cette thèse est l'occasion de démontrer que l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté est empreinte d'une très haute technicité juridique. Si la prise de

⁶¹ Nous considérons que « l'activité » de refinancement d'entreprises en difficulté se définit comme étant le fait d'entreprendre un ensemble d'actions permettant la mise en place d'une stratégie financière visant au retournement financier d'une ou plusieurs sociétés cibles. En revanche, nous considérons « le concept » de capital-retournement (ou de refinancement d'entreprises en difficulté) comme étant l'ensemble des outils juridiques mis à disposition des investisseurs pour mener cette activité précitée.

risque est au cœur des préoccupations de ses différents acteurs, le droit s'efforce d'en diminuer l'importance grâce à un encadrement strict.

Avant de formuler des propositions destinées à rendre le droit plus favorable à la pratique du capital-retournement, ce propos préliminaire se veut approprié à démontrer que la pratique d'une telle activité financière est un concept historiquement évolutif (**Section I**) servant de dénominateur à une opération juridique habile (**Section II**).

Section I - Le refinancement d'entreprises en difficulté, un concept historiquement évolutif

18. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, ou capital-retournement, est apparue de manière très brève en France durant les années soixante/soixante-dix grâce à de rares précurseurs (§1). Par la suite, les premières étapes de son développement seront synonymes d'une apparition tardive en France (§2).

§1. Les précurseurs

19. Le capital-retournement va faire une apparition des plus discrètes en France durant les Trente Glorieuses, restant ainsi l'activité de rares hommes d'affaires (**A**). Cette apparition ne sera en rien comparable avec l'actuelle pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, apparaissant alors dénaturée par rapport à celle qui sera ultérieurement mise en œuvre (**B**).

A-Une apparition discrète

20. Une apparition significative à la fin des années soixante. Comme nous l'indiquions précédemment, le capital-risque moderne qui est le prédécesseur de l'actuel capital-investissement est apparu aux États-Unis d'Amérique en 1946⁶². C'est un français qui en est à l'origine. Georges DORIOT s'était associé à l'américain Karl COMPTON et avait créé outre-Atlantique la première société de capital-risque à investir dans la création de sociétés innovantes mêlant l'industrie et la recherche universitaire⁶³. Il s'agissait de la société *American*

⁶² F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 3, p. 34.

⁶³ J. GLACHANT, J.-H. LORENZI, P. TRAINAR, *préc.*, pp. 29-30.

Recherch and Development dite « AR&D » avec laquelle l'investissement était plutôt centré sur le développement de jeunes entreprises innovantes⁶⁴.

L'apparition du capital-investissement en France ne se fera réellement que dans les années quatre-vingt. Cela n'a pas empêché le refinancement d'entreprises en difficulté de faire une timide apparition à la fin des années soixante et au tout début des années soixante-dix. Cette période de l'économie française favorisait le financement et le refinancement des entreprises par le prêt bancaire. Les taux d'intérêts réels étaient très bas faute à un taux d'inflation fort combiné à des taux nominaux faibles et à une multiplication des prêts bonifiés⁶⁵. Les banques publiques comme privées étaient donc au centre de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté de l'époque. Le prêt était le moyen privilégié. De plus, l'économie française étant en pleine croissance, le rapport risque/rentabilité n'était pas de nature à favoriser l'investissement en *equity*⁶⁶.

Seuls de rares techniciens décidèrent alors d'investir en capital dans des sociétés, et ce dès la fin des années soixante, profitant de la faiblesse des lois encadrant l'ingénierie financière d'alors⁶⁷. La prise de risque en capital dans des entreprises en difficulté n'étant pas, à cette époque, une activité préoccupante des gouvernants suite au faible nombre d'entreprises enregistrées en faillite. Les hommes d'affaires s'y adonnant jouissaient ainsi d'une grande liberté d'intervention.

Le Général de GAULLE commença à s'intéresser au refinancement d'entreprises en difficulté lors de sa deuxième accession au pouvoir⁶⁸. L'intervention du législateur en 1967 afin de réformer la loi de 1935 régissant les faillites d'entreprises en est le résultat⁶⁹. Mais cette loi favorise l'élimination pure et simple des entreprises défaillantes, permettant à certains techniciens de mettre en pratique des restructurations des plus sévères. Les pouvoirs publics

⁶⁴ S.-E. ANTE, « Creative Capital : Georges Doriot and the Birth of Venture Capital », Harvard Business Review Press, 11 mars 2008, pp. 129-132.

⁶⁵ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 3, p. 34.

⁶⁶ *Ibid.*

⁶⁷ Des opérations d'investissement dans des entreprises en difficulté étaient apparues avant cette époque mais de manière très rare. Les seuls faits marquants qui permettent de tracer l'histoire du capital-retournement français débutent dans les années 60. Nous avons volontairement omis les rares opérations étant intervenues avant car elles n'apportent rien à notre propos puisqu'elles étaient le seul fait d'opportunistes peu recommandables.

⁶⁸ F. AFTALION, *La Faillite de l'économie administrée : Le paradoxe français*, Puf, 1^{er} avril 1990, p. 176.

⁶⁹ Loi n° 67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes qui vient « dans ces conditions, amener, à l'avenir, devant les tribunaux saisis plus tôt, un plus grand nombre d'affaires en meilleur état et dont le redressement pourra, de ce fait, avec l'accord des créanciers, être tenté avec suffisamment de chances de succès ». Il s'agit là de favoriser indirectement le refinancement des entreprises placées en faillite. Cette loi sera suivie de l'ordonnance n°67-820 du 23 septembre 1967 tendant à faciliter le redressement économique et financier de certaines entreprises. Son texte et plus particulièrement son article 1^{er} déclare que cette procédure « ajoute une procédure spéciale réservée à certaines entreprises dont la disparition serait de nature à causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale et pourrait être évitée dans des conditions jugées compatibles avec l'intérêt des créanciers ». Il s'agit donc de favoriser leur refinancement afin d'éviter que l'économie locale ne s'en trouve dégradée. Pour le détail de l'histoire du droit des entreprises en difficulté français, v. notamment : E. ROUCOLLE, « Histoire du droit de la faillite en France : une approche des représentations de la défaillance », X^{ème} Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique 13-14-15 juin 2001, acte de colloque, Université de Laval, Faculté des Sciences de l'administration.

partent du postulat selon lequel : soit ces techniciens sauvent l'entreprise, soit elle est vouée à une fin proche et certaine.

21. Une apparition dénuée d'exemplarité. Lorsque l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté est apparue en France, peu de personnes étaient capables d'en formuler une définition ou bien même d'en citer un acteur. Ce phénomène était principalement dû au caractère peu exemplaire de la pratique d'alors.

B-Une apparition dénaturée

22. L'émergence de techniciens peu scrupuleux. Parmi les techniciens qui s'adonnèrent à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté sous l'ère de GAULLE, un homme en particulier retiendra notre attention. Il pratiquait l'investissement à risque dont le refinancement d'entreprises en difficulté dès la fin des années soixante. À cette époque, on parlait alors de restructuration et peu de refinancement. Il s'agit du polytechnicien et conseiller économique du Général de GAULLE : Marcel LOICHOT, fondateur de la *Sofres* et co-fondateur de la société d'économie de mathématiques appliquées, la *Sema*⁷⁰. La banque d'affaires de *Paris et des Pays-Bas* qui deviendra *Paribas* en 1982 fut l'une des pionnières du milieu. Elle n'hésitait pas à réaliser d'importantes opérations d'investissement en capital au sein d'entreprises industrielles en manque de restructuration pour ensuite réaliser une plus-value importante à la revente⁷¹.

Initiateur d'un capital-retournement français, Marcel LOICHOT, éminent spécialiste des montages juridiques et financiers, n'hésita pas dès la fin des années soixante à mettre en pratique ses compétences. Les résultats obtenus par la *Sema* en matière de prospective économique relative à la réorganisation de l'entreprise lui furent aussi d'une grande utilité. Il participa ainsi au refinancement d'entreprises en difficulté à l'aide de la banque *Paribas*⁷². Marcel LOICHOT investira dans des entreprises défailtantes de secteurs variés en recourant à

⁷⁰ La *Sema* fut créée en 1958 de manière conjointe par Marcel LOICHOT, Robert LATTÈS et Jacques LESOURNE qui en détenaient 50 % des parts à eux trois. L'autre moitié étant détenue par la banque d'affaires de Paris et des Pays-Bas. Son activité principale était le conseil organisationnel et stratégique auprès des entreprises. Elle est l'une des pionnières du *consulting* tel que nous le connaissons actuellement. Les domaines de compétence de l'entreprise sont spécifiquement les études favorisant une réorganisation efficiente des organisations privées comme publiques. Ses travaux seront dès lors de nature économique, juridique, financière, tout en conservant un fort penchant pour la prospective. La *Sema* mit le fruit de ses recherches au service des entreprises privées et de l'État français. Au plus fort de son développement, cette entreprise sera la société-mère d'un groupe de sociétés dénommé *METRA*. Celui-ci se subdivisera en plusieurs filiales dont l'une d'entre elles sera spécialisée dans les sondages, la *Sofres*. Source : P. ZÉMOR, *Un bon conseil : Incursions chez les décideurs*, Olivier Orban, 8 juin 1986, pp. 162-164 ; J. LESOURNE, *Un homme de notre siècle-De Polytechnique à la prospective et au journal Le Monde*, Odile Jacob, 1^{er} avril 2000, pp. 457 et s.

⁷¹ R. ARON, *Banque de Paris et des Pays-Bas. 20 ans d'activité 1948-1968*, pp. 18-22.

⁷² *Ibid.*

l'endettement auprès de la banque *Paribas*, sa partenaire d'affaires au sein de la *Sema*. Il s'associera aussi avec elle afin d'intervenir en quasi fonds propres. La banque fera son travail d'associée, tandis que lui apportera son savoir-faire (un apport en industrie), diminuant ainsi sa prise de risque. Des restructurations difficiles furent menées dans les entreprises cibles afin de relancer l'activité et de générer d'importantes plus-values lors de leur revente. Cela participa à la réputation sulfureuse de Marcel LOICHOT dans le monde des affaires de cette époque où le délit d'initié n'était pas encore condamnable et dictait trop souvent les stratégies d'investissement à risque⁷³.

Par conséquent, l'investissement dans des entreprises en difficulté était dans les années soixante/soixante-dix une affaire d'hommes influents. Ils agissaient seuls ou avec une banque qui leur était proche et s'encombraient peu du bienfait social de leur action. D'où une dénaturation de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté à cette époque.

23. L'apparition d'un risque bancaire favorisant l'investissement. Le début des années quatre-vingt est annonciateur de grands changements économiques et juridiques en France. Le temps s'assombrit pour le financement des entreprises par le prêt bancaire, laissant place à l'investissement en capital au sein des sociétés. Le capital-investissement et ses différents segments vont ainsi pouvoir pleinement émerger avant que la frilosité actuelle s'installe.

§2. La courte période de développement

24. Après une apparition dénaturée faisant de lui une activité sulfureuse, le refinancement d'entreprises en difficulté va bénéficier de la fin de la logique d'élimination voulue par le législateur français (A) afin de débiter une logique toute autre. C'est celle que nous connaissons actuellement : la prévention des difficultés plutôt que leur traitement (B).

⁷³ Le délit d'initié introduit en droit français en 1967, ne figure pas sous cette dénomination dans la législation, mais est défini par le premier alinéa de l'article L. 465-1 du CMF précité comme étant « le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article L. 225-109 du code de commerce, et pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé, de réaliser ou de permettre de réaliser, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations ». Il continue aujourd'hui d'être régi par l'art. L. 465-1 du CMF. Source : Rapport n° 309 (Sénat 2004-2005) de Ph. MARINI, fait au nom de la commission des finances, 27 avril 2005, consultable à l'adresse web suivante : <https://www.senat.fr/rap/104-309/104-3092.html>

A-La fin d'une logique d'élimination

25. Un développement rythmé par la conjoncture économique. Nous l'avons indiqué, le début des années quatre-vingt est synonyme pour l'économie française de décadence. Le chômage de masse fait son apparition moderne, des entreprises font face à des difficultés suite au ralentissement économique mondial qui provoque la récession en France. Dès 1982, la déflation entraîne une forte hausse des taux d'intérêt réels, favorisant ainsi le développement des marchés financiers en France pour pallier la frilosité bancaire d'alors. Face à un tel déclin, des politiques destinées à favoriser l'investissement au sein des entreprises sont mises en place. Le Second marché est créé en 1983 afin de favoriser le financement et le refinancement des entreprises⁷⁴. Celui-ci favorise l'émergence d'un capital-investissement à la française et plus particulièrement des fonds réalisant des opérations à effet de levier (*buy out*)⁷⁵. Catégorie à laquelle appartiennent les fonds de retournement même si l'effet de levier est faible comme nous le détaillerons plus loin⁷⁶. Cette réforme s'accompagne d'autres mesures de nature juridique.

La loi dite « Delors » instaure également une simplification des règles relatives à la constitution des sociétés anonymes et aux augmentations de capital. Elle réforme le régime juridique des obligations avec bons de souscription d'actions, celui du paiement du dividende en actions, ainsi que le régime de l'action à dividende prioritaire sans droit de vote. La loi dite « Delors » réforme également le régime des certificats d'investissement, ainsi que les régimes juridiques et fiscaux des titres participatifs puisque la fiscalité applicable à ce type de valeurs mobilières deviendra plus favorable à l'investissement en reprenant celui des obligations à taux fixe.

⁷⁴ Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, dite loi « Delors » du nom du Ministre de l'économie et des finances à l'origine du projet de loi adopté. Pour rappel, le système boursier est constitué d'un marché primaire au sein duquel il est uniquement possible d'acquérir des titres financiers (actions principalement) d'entreprises qui sont cotées pour la première fois. Il s'agit pour parler simplement d'un marché « du neuf ». Coexiste le marché secondaire, lequel permet en revanche d'acquérir uniquement les titres financiers d'entreprises qui ont déjà fait l'objet d'une cotation boursière. Il s'agit alors d'acheter des titres d'entreprises qui ont déjà fait l'objet d'une première acquisition par d'autres investisseurs. Le marché secondaire regroupe des actions « d'occasion ». À côté de ce système, un « premier marché » est également présent. Celui-ci désigne les titres financiers émis par les entreprises les plus connues du grand public. À l'opposé, un « second marché » regroupe quant à lui les titres financiers des sociétés qui sont seulement connues au niveau régional et qui ne bénéficient donc pas d'une notoriété importante vis-à-vis du grand public. C'est ce dernier qui fut créé en 1983 et qui contribua à l'émergence du capital-investissement en France.

⁷⁵ La segmentation anglo-saxonne du capital-investissement diffère de celle connue en France. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, le capital-investissement se subdivise en deux catégories distinctes : d'un côté le capital-risque qui se destine à l'investissement au sein de jeunes entreprises et d'un autre côté le *buy out* qui quant à lui se destine à investir dans des entreprises déjà fortement implantées et qui sont en besoin de développement (capital-développement) ou qui traversent des difficultés (capital-retournement). V. en ce sens : G. MOUGENOT, *Tout savoir sur le Capital Investissement-Capital Risque-Capital Développement-LBO*, Gualino, 5^{ème} éd., 6 mai 2014, pp. 143-144.

⁷⁶ V. *Infra.*, n° 62 et s.

Et enfin, réforme la plus notable apportée par la loi dite « Delors », il s'agira de la création dans l'ordre juridique interne des fonds communs de placement à risque. Ceux-ci permettront de procéder à d'importantes levées de fonds destinées tant au capital-investissement qu'à l'un de ses segments qu'est le capital-retournement. En effet, nombre de fonds de retournement constitués durant les années quatre-vingt revêtent une telle forme juridique. C'est d'ailleurs à cette époque que l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté se fait connaître des français grâce à des opérations médiatiques.

Des groupes industriels sont constitués en rachetant des entreprises en difficulté pour les refinancer. Leur but est alors de les exploiter sur le long terme ou au contraire de les revendre rapidement en empochant une très forte plus-value une fois leur retournement financier intervenu. Certaines banques d'affaires, publiques comme privées, n'hésitent pas à pratiquer le rachat d'entreprises en difficulté dans le seul but d'engranger d'importants bénéfices, prenant pour cela des risques mal évalués. On pense notamment au Crédit Lyonnais et à sa filiale, la société de banque occidentale dite *SDBO*, laquelle précipita la banque publique dans une situation financière très dégradée dans les années quatre-vingt-dix à cause de la détention d'actifs « toxiques »⁷⁷.

La réforme du droit des procédures collectives intervenue en 1984 et 1985 traduira maladroitement cette volonté d'encourager l'investissement en capital dans les entreprises en difficulté⁷⁸. Si la réforme modernisa le traitement judiciaire de la défaillance⁷⁹, elle réduira les droits des créanciers dans la procédure⁸⁰, faisant alors chuter le nombre d'entreprises refinancées⁸¹. Mais la volonté législative d'abandonner l'ancienne logique d'élimination du marché des entreprises défaillantes est acquise.

Le capital-retournement restera alors le domaine de quelques hommes d'affaires aguerris créant leur propre fonds. Par ailleurs, le législateur n'oublie pas de sécuriser juridiquement les épargnants en assurant leur protection sur les marchés financiers⁸².

⁷⁷ Rapport n° 51 (Sénat, 1995-1996) de A. LAMBERT, fait au nom de la commission des finances, 26 octobre 1995 ; lequel est consultable à cet adresse web : https://www.senat.fr/rap/195-051/195-051_mono.html

⁷⁸ Sur les finalités issues des lois du 1^{er} mars 1984 et du 25 janvier 1985, v. notamment : M.-L. COQUELET, *Entreprises en difficulté – Instruments de paiement et de crédit*, coll. HyperCours, 6^{ème} éd., Dalloz, 2017, n° 8 et s., pp. 8 et s.

⁷⁹ Loi n° 84-148 du 1 mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises et la Loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaire des entreprises et la loi n° 85-99 du même jour relative aux administrateurs judiciaires, mandataires liquidateurs et experts en diagnostic d'entreprise.

⁸⁰ Rapport n° 303 (Sénat, 1993-1994) de E. DAILLY au nom de la commission des lois, pp. 14-18, lequel a mis en évidence « l'insuffisante efficacité des procédures mises en place en 1984 et 1985, notamment au regard de l'objectif affiché du redressement des entreprises, leurs « effets pervers » constitués en particulier par le maintien artificiel de l'activité du débiteur au cours de la période d'observation, ainsi que les sentiments de « spoliation et d'injustice » qu'elles faisaient naître chez les créanciers du débiteur ». Source : Rapport n° 335 (2004-2005) de J.-J. HYEST au nom de la commission des lois, 11 mai 2005, pp. 21-22 disponible à l'adresse web suivante : <https://www.senat.fr/rap/104-335/104-3354.html>

⁸¹ *Ibid.*

⁸² Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983, *préc.*, Titre II.

26. Un droit façonné par l'économie. Jusqu'au début des années quatre-vingt l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté est restée assez faible en France du fait d'un encadrement juridique des procédures judiciaires privilégiant la liquidation. L'augmentation des faillites va pousser peu à peu à un changement de politique. Cela favorisera juridiquement le développement du retournement français.

B-Le début d'une logique de prévention

27. Afin de favoriser le refinancement des entreprises en difficulté et de sauver les emplois que celles-ci engendrent, le législateur met en place des mesures qui n'aboutissent qu'à un développement marginal du capital-retournement (I). Cette activité finira complètement paralysée quelques années après que ne soit intervenue la crise financière dite des « *subprimes* » (II).

I-Un développement marginal

28. Les crises financières comme étapes d'un développement marginal. En 1987, le krach boursier porte un coup d'arrêt au développement de l'investissement en *public equity*⁸³. Dès lors, seuls de véritables spécialistes du capital-investissement et notamment du capital-retournement subsistent. Il faut toutefois préciser que malgré le développement du capital-retournement au gré des différentes étapes économiques que traversa la France, celui-ci resta marginal au regard du volume d'investissement réalisé de manière globale. Les chiffres nous l'ont précédemment prouvé⁸⁴. Cela est dû principalement à la très forte prise de risque financière que cette activité engendre. Les investisseurs restent, certes, attirés par l'appât du gain, mais ils demeurent très méfiants de la conjoncture économique mouvante. Telle est la cause d'un développement du capital-retournement différent de celui connu par les autres types de fonds agissant en *buy out*.

La crise financière a permis d'assainir la pratique en réduisant considérablement la spéculation financière qui avait envahi les marchés et la pratique. Après un pique des investissements en capital en 1994⁸⁵ auquel le législateur ne sera pas étranger concernant les

⁸³ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 3, p. 35.

⁸⁴ V. *Supra.*, n° 10.

⁸⁵ AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », 2004, pp. 3-24.

entreprises en difficulté⁸⁶, les années deux-mille marqueront un tournant avec un net ralentissement des investissements en retournement comme dans les différents segments du capital-investissement⁸⁷. L'éclatement de la « bulle internet » en 2000 en sera la cause principale⁸⁸. Les investisseurs en retournement (comme ceux des autres segments) perdront toute confiance dans les marchés. Ils préféreront alors recentrer leurs investissements sur des sociétés cibles déjà détenues en portefeuille afin de les développer et de générer des dividendes plutôt que de s'exposer à une nouvelle prise de risque. Une reprise des investissements en refinancement d'entreprises en difficulté apparaît dès l'année 2005⁸⁹, durant laquelle la procédure de sauvegarde judiciaire est entrée en vigueur⁹⁰. Elle se poursuit en 2006⁹¹. La prévention des difficultés des entreprises est donc clairement instaurée en droit interne. Suivant la tendance des autres segments du capital-investissement, l'apogée du capital-retournement fut atteinte en 2007 face à une conjoncture économique mondiale favorable à l'investissement à risque dans les entreprises⁹².

Cependant, le capital-retournement restera le parent pauvre du capital-investissement avec des montants investis très en deçà de ce que les autres segments connurent. Les investissements en retournement ne représentent que 1,7 % de ceux globaux réalisés par l'industrie toute entière du capital-investissement⁹³. L'année 2008 marqua la chute de l'ensemble des segments du capital-investissement en France, conséquence de la crise dite des « *subprimes* » en provenance des États-Unis d'Amérique qui toucha l'Europe de plein fouet⁹⁴. Les montants des levées de fonds et des investissements connaissent alors un sérieux recul.

29. Un développement inconvenant. En étant suspendu au développement économique du pays, l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté s'en trouve être plus

⁸⁶ Loi n° 94-475 du 10 juin 1994 relative à la prévention et au traitement des difficultés des entreprises, laquelle encouragera juridiquement et fiscalement le refinancement d'entreprises en difficulté en sécurisant son intervention au sein des procédures judiciaires et extra-judiciaires. Précisons que « les créanciers du débiteur en faillite avaient vu leurs droits fortement réduits par la loi du 25 janvier 1985, le paiement de leurs créances étant retardé le plus possible dans le but de privilégier la continuité de l'entreprise. Le législateur a cependant cherché, en 1994, à rétablir la confiance des prêteurs pour qu'ils ne soient plus fondés à refuser d'assurer le financement normal de l'économie ».

⁸⁷ AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », 2007, pp. 3-24.

⁸⁸ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 3, p. 35.

⁸⁹ AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », 2005, pp. 3-22.

⁹⁰ Loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises publiée au JORF n°173 du 27 juillet 2005 p. 12187. Celle-ci fut l'occasion de mettre en œuvre un nouvel équilibre des pouvoirs entre les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté que sont le débiteur, ses créanciers, les organes de la procédure. Six procédures sont désormais possibles. Trois nouvelles procédures sont instaurées. Une de nature amiable qu'est la conciliation avec son fameux privilège accordé par l'art. L. 611-11 du code de commerce qui sert efficacement le refinancement d'entreprises en difficulté et qui permet une intervention préventive de l'état de cessation des paiements tel que nous l'analyserons en détails dans la seconde partie de cette thèse. Et deux procédures de nature judiciaire furent instaurées par la loi du 26 juillet 2005 : la sauvegarde et la liquidation.

⁹¹ Bulletin de la Banque de France, n° 165, sept. 2007, note thématique n° 1 : *private equity*, pp. 115-117.

⁹² AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », *préc.*, pp. 3-22.

⁹³ AFIC, « Activité des acteurs français du Capital Investissement en 2009 », 30 mars 2010, pp. 6-30.

⁹⁴ AFIC, « Activité du Capital Investissement au 1er semestre 2009 », 30 sept. 2008, p. 2.

inconvenante que jamais. Les crises financières successives continuant de dicter leur comportement aux investisseurs, le développement du retournement français est à l'arrêt.

II-Un développement à l'arrêt

30. Un encadrement légal paralysant l'investissement. En 2009, le capital-retournement hexagonal redémarre plus lentement que les autres segments du capital-investissement avec seulement 84 millions d'euros d'investissement⁹⁵. L'absence d'encouragement fiscal au refinancement d'entreprises en difficulté en est l'une des causes. En effet, le dispositif ISF-PME qui permet un avantage fiscal de 75 % des sommes investies directement ou indirectement dans le capital d'une telle entreprise ne s'applique pas à celles traversant des difficultés⁹⁶. Les levées de fonds en retournement commencent à s'effondrer en 2011 pour être totalement nulles en 2012⁹⁷. Cela engendre une activité de refinancement d'entreprises en difficulté très faible avec des montants investis ne représentant à peine 2% des investissements en capital globaux⁹⁸. Cela fera dire à certains observateurs que le retournement français est « à l'arrêt » en 2013⁹⁹.

La transposition en droit interne de la directive européenne relative aux gestionnaires de fonds par l'ordonnance 2013-676¹⁰⁰ y contribue en souhaitant parer à une nouvelle crise systémique. Les praticiens français du capital-retournement parlent d'une « pression malsaine sur l'investissement »¹⁰¹.

L'année 2014 est encore plus critique en termes de montants investis, tombant à 41 millions d'euros, niveau le plus bas jamais atteint avec une intervention des fonds de retournement dans seulement quinze grandes entreprises en difficulté¹⁰². Durant la période 2011-2016, bon nombre de fonds de retournement abandonnent peu à peu leur activité principale pour se rabattre sur d'autres segments du capital-investissement moins risqués.

⁹⁵ AFIC, « Activité du Capital Investissement en 2010 », 24 mars 2010, p. 3.

⁹⁶ CGI., art. 885-0 V bis (version en vigueur du 22 août 2007 et au-delà). Dispositif qui fut initialement instauré par la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat. Pour plus de détails concernant ce dispositif dans sa version d'après crise des *subprimes*, v. notamment l'instruction fiscale n° 7 S-2-10 du 29 décembre 2009 établie par la Direction générale des finances publiques, BOI du 13 janvier 2010-NOR : ECE L 09 20713J (disponible à l'adresse web suivante : <http://archives-bofip.impots.gouv.fr/bofip-A/g3/g3/g1/18817-AIDA.html>) ; pour l'efficacité du dispositif dans le capital-investissement, v. notamment : AFIC, « Activité du Capital Investissement au 1er semestre 2009 », *préc.*, p. 1.

⁹⁷ AFIC, « Activité des acteurs français du capital-investissement en 2012 », 10 avril 2013, pp. 14, 17 et 21.

⁹⁸ *Ibid.*

⁹⁹ Carmine Capital, « Le capital-retournement à l'arrêt », 7 juin 2013 ; v. également : AFIC, « Activité des acteurs français du capital-investissement en 2012 », *préc.*, pp. 14, 17 et 21.

¹⁰⁰ Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs publiée au JORF n°0173 du 27 juillet 2013 page 12568, transposant la directive n° 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 portant sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

¹⁰¹ Option Finance, « numéro spécial restructuring », *préc.*, p. 8.

¹⁰² AFIC, « Activité du Capital Investissement en 2014 », 26 mars 2015, pp. 4-28.

À l'été 2015, le législateur va réagir en tentant de mettre à disposition des gestionnaires de fonds des outils incitatifs¹⁰³. La société de libre partenariat en fera partie tout comme l'instauration d'un mécanisme juridique permettant la cession forcée des actions des associés non dirigeants¹⁰⁴. Ces deux dispositifs étaient censés faciliter respectivement la levée de fonds et l'investissement dans des sociétés traversant de sérieuses difficultés. Mais pour que cela ne soit pas une idée vaine, le gouvernement d'alors décida de créer une industrie publique du retournement¹⁰⁵.

Pour ce faire, les pouvoirs publics créent un fonds de retournement alimenté par des fonds publics dont le gestionnaire est une filiale de la Banque publique d'investissement comme nous le détaillerons plus loin¹⁰⁶. Cette initiative permet une légère relance du retournement en France. Toutefois, elle reste encore insuffisante puisque les fonds levés ne s'adressent principalement qu'à de grandes entreprises alors que ce sont celles de petite et moyenne taille qui connaissent le plus de défaillances et manquent cruellement de refinancement¹⁰⁷.

En pratique, les acteurs du capital-retournement ne s'intéressent qu'aux entreprises défaillantes cumulant un chiffre d'affaires minimal de 15 millions d'euros avec un effectif salarial d'au moins 50 personnes¹⁰⁸. Les véhicules de levée de fonds n'étant adaptés qu'à des sommes se chiffrant à plusieurs dizaines voire centaines de millions d'euros, induisant *de facto* des investissements du même acabit.

Aussi, les montants investis en retournement en 2015 sont remontés à 54 millions d'euros pour être nuls en 2016¹⁰⁹. L'année 2017 ne verra que 13 millions d'euros d'investis en retournement, et ce dans seulement treize grandes entreprises¹¹⁰. Lors du premier semestre 2018, seulement 5 millions d'euros sont investis dans quatre grandes entreprises défaillantes¹¹¹.

Au second semestre de cette même année, afin de tenter d'endiguer cette paralysie, le projet de loi relatif au plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE) devrait permettre d'autoriser le gouvernement à réformer par voie d'ordonnance le droit des entreprises en difficulté. Le but est de s'inspirer du *Chapter 11* du droit américain des

¹⁰³ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, publiée au JORF n°0181 du 7 août 2015 p.13537.

¹⁰⁴ C. com., art. L.631-19-1.

¹⁰⁵ S. ROLLAND, « Bercy relève le défi des fonds de retournement », Agefi hebdo, 24 sept. 2015 ; L. GRANDGUILLAUME, « Banque publique d'investissement », Rapport d'information de l'Assemblée nationale, n° 3097, sept. 2015.

¹⁰⁶ Rapport n° 273, (Assemblée nationale, 12 oct. 2017), J. GIRAUD, Rapporteur Général Député au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur le projet de loi de finances pour 2018 (n° 235), Rapporteurs spéciaux : Mme O. GREGOIRE et X. ROSEREN (Députés), Annexe n° 20 : Économie, Développement des entreprises et régulations, Prêts et avances à des particuliers ou à des organismes privés, pp. 27-29.

¹⁰⁷ E. DUTEN, « La France manque-t-elle d'investisseurs en retournement ? », Les échos-capital finance, 24 avril 2017.

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ France Invest, « Activité des acteurs français du capital-investissement », 10 oct. 2018, p. 10.

¹¹⁰ *Ibid.*, p. 15.

¹¹¹ *Ibid.*

faillites comme l'y invite le projet de directive européenne relative à l'insolvabilité¹¹². La loi dite « J21 », l'ordonnance du 22 septembre 2017 ainsi que le Règlement européen sur l'insolvabilité n'ayant produit que peu d'effet en ce sens¹¹³.

Le but recherché est de favoriser les créanciers au sein des procédures afin de stimuler le refinancement d'entreprises traversant des difficultés. Cela n'incitera malheureusement pas les investisseurs en retournement à s'intéresser à des entreprises de moindre importance financière. Le cadre juridique des structures dédiées à la levée de fonds et à l'investissement n'en sera pas non plus assoupli.

31. L'évolution technique. En évoluant tant étymologiquement qu'historiquement, l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté est devenue un concept juridique à part entière à défaut d'une notion législative ou réglementaire. Cette même évolution est également venue influencer l'aspect technique du capital-retournement.

Section II - Le refinancement d'entreprises en difficulté, une opération juridiquement habile

32. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, connue également sous le nom de capital-retournement bénéficie désormais d'une dénomination propre. Sous cette appellation se cache actuellement une opération financière empreinte d'une grande habileté juridique. Celle-ci se caractérise par le conditionnement technique de l'intervention des investisseurs (§1) et d'autre part *via* un faible effet de levier (§2).

¹¹² Projet de loi n° 1088, Assemblée Nationale, relatif à la croissance et la transformation des entreprises, présenté par B. LE MAIRE, ministre de l'économie et des finances, art. 64, lequel « est relatif au projet de directive dite « insolvabilité » publié par la Commission européenne le 22 novembre 2016, actuellement en cours de négociation. Ce projet de directive porte sur trois thèmes principaux : les cadres de restructuration préventive, la seconde chance des entrepreneurs et les mesures destinées à améliorer l'efficacité des procédures de restructuration et d'insolvabilité. Il est proposé, dans le présent projet de loi, de solliciter une habilitation autorisant le Gouvernement à prendre les mesures législatives nécessaires pour rendre compatibles les dispositions du livre VI du code de commerce avec le droit de l'Union européenne, ainsi que les mesures de mise en cohérence qui en résultent. Une telle habilitation permettra d'introduire en droit national, dès l'adoption de la directive envisagée au premier semestre de l'année 2019, les mesures facilitant l'adoption des plans de restructuration, comme les classes de créanciers et l'application forcée interclasse, et les mesures favorisant le rebond des entrepreneurs ». Projet de loi disponible en son entier à l'adresse web suivante : <http://www.assemblee-nationale.fr/15/projets/pl1088.asp>

¹¹³ Loi n° 2016-1547 du 18 novembre 2016 de modernisation de la justice du XXI^e siècle (J21), publiée au JORF n°0269 du 19 novembre 2016 ; l'ordonnance n° 2017-1387 du 22 septembre 2017 relative à la prévisibilité et la sécurisation des relations de travail, publiée au JORF n°0223 du 23 septembre 2017 ; le règlement (UE) n° 2015/848 du Parlement européen et du Conseil daté du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité et qui est entré en application le 26 juin 2018 à l'égard des procédures d'insolvabilité transnationales ouvertes postérieurement à cette date.

§1. Une intervention conditionnée

33. L'intervention financière des investisseurs au sein de l'entreprise en difficulté est conditionnée par la réunion de critères d'intervention prédéfinis (A). Ceux-ci permettent à un ensemble d'acteurs spécialisés de concourir à la mise en œuvre d'une stratégie de capital-retournement (B).

A. L'établissement de critères d'intervention

34. La pratique du refinancement d'entreprises en difficulté a permis d'établir des critères de nature tant économique (I) que juridique (II) conditionnant l'intervention des investisseurs en capital-retournement.

I-Les critères économiques

35. Avant d'établir des critères de nature juridique, nous devons en premier lieu exposer ceux de nature économique puisqu'ils les induisent. Une entreprise doit dès lors traverser des difficultés dues à une gestion lacunaire (1), tout en devant évoluer sur un marché porteur (2) et posséder des actifs à forte valeur (3).

1. Une gestion lacunaire

36. **La non remise en cause du *business model***¹¹⁴. L'entreprise en difficulté candidate à un refinancement doit être victime d'une gestion lacunaire de la part de son ou ses dirigeants. Mais son *business model* ne doit toutefois pas être remis en cause, faute de quoi l'entreprise ne serait plus viable stratégiquement, et ce malgré l'apport de capitaux nouveaux et la mise en œuvre d'une restructuration financière. Le *business model* se définit comme étant le modèle économique sur lequel repose l'entreprise en difficulté. Il s'agit en pratique du concept marketing, industriel ou commercial lui permettant de réaliser son chiffre d'affaires. Celui-ci ne doit toutefois pas être confondu avec le *business plan* de l'entreprise.

Ce dernier se définit quant à lui comme étant la matérialisation pratique et financière du *business model*. Il est dès lors mis à mal par les difficultés traversées par l'entreprise. C'est lui qui va faire l'objet de modifications conséquentes lors de la prise de contrôle de la société par

¹¹⁴ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, p. 31.

le fonds de capital-retournement. Le *business plan* permet d'établir des prévisions comptables quant au développement financier de l'entreprise¹¹⁵. C'est pour cela qu'il est remis en cause lors de l'apparition de difficultés.

Ainsi, pour que le refinancement de l'entreprise défaillante soit rendu possible, le remplacement de ses dirigeants doit y contribuer grandement...mais pas seulement.

2. Un marché porteur

37. Un secteur d'activité à fort potentiel. Si l'entreprise traverse des difficultés en raison de la gestion lacunaire de son équipe dirigeante, elle ne doit toutefois pas évoluer sur un marché dont les débouchés seraient limités. Son secteur d'activité doit impérativement présenter un fort potentiel de développement ou de diversification pour que l'entreprise puisse prétendre à un refinancement de la part d'acteurs extérieurs¹¹⁶. En effet, l'apparition de difficultés qui seraient dues à un marché en voie d'extinction, c'est-à-dire qui n'offrirait aucune perspective d'avenir aux entreprises y évoluant condamnerait *de facto* celles-ci à une disparition économique pure et simple. Aussi, les fonds d'investissement spécialisés en capital-retournement sont en recherche perpétuelle d'entreprises en difficulté qui évoluent sur un marché porteur. Plus précisément, le secteur d'activité doit présenter des perspectives positives d'évolution et offrir des possibilités de diversification de l'activité principale menée.

En pratique, la diversification trouve à s'appliquer à des sociétés menant une activité à forte concurrentialité et qui, sans être dénuées de possibilité d'évolution à terme, ont tendance à s'essouffler car dominées par de puissants concurrents. Une stratégie économique de diversification permet à l'entreprise défaillante d'envisager d'autres débouchés concourant au refinancement de cette dernière.

3. Des actifs valorisés

38. Une prise de risque mesurée. Lorsque les dirigeants d'un fonds spécialisé en retournement analysent un dossier lié à une potentielle intervention financière et managériale au sein d'une entreprise en difficulté, ils portent une attention particulière sur la valorisation

¹¹⁵ Le *business plan* d'une entreprise se matérialise par l'établissement d'un ensemble de documents comptables. Ils permettent ainsi de déterminer un chiffre d'affaires prévisionnel. Le plan de financement de l'entreprise est l'un des pans les plus significatifs du *business plan*. Il est dès lors composé d'un bilan et d'un compte prévisionnel tous deux établis sur 3 ans minimum, auxquels viennent s'ajouter un plan de trésorerie établi quant à lui sur 1 an minimum et un tableau de financement. V. en ce sens : M. SION, D. BRAULT, *Réussir son business plan - Méthodes, outils et astuces*, 4^{ème} éd., Dunod, 9 mars 2016.

¹¹⁶ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, p. 31.

des actifs dont dispose la cible¹¹⁷. Pour eux, lorsque l'intervention du fonds n'aboutit pas à un retournement financier mais à une liquidation judiciaire de l'entreprise, la valorisation des actifs de celle-ci doit suffire à désintéresser les créanciers et faire bénéficier les investisseurs en *equity* d'un reliquat. Il s'agit de diminuer la prise de risque initiale du fonds. Pour cela, les investisseurs en capital-retournement n'interviennent qu'au capital social d'entreprises qui disposent d'actifs fortement valorisés.

En pratique, seront privilégiées les entreprises dotées d'actifs de nature matérielle à forte valeur comme des machines ou encore des locaux figurant à l'actif du bilan de la société cible. Les actifs de nature immatérielle que sont les titres financiers (titres de créances détenues par la cible) sont également recherchés. Il en va de même pour les droits de propriété industrielle. Ceux-ci peuvent permettre une diversification d'activité de l'entreprise défaillante ou la mise en place d'une (vaste) exploitation internationale de ses droits¹¹⁸. Autant d'actifs qui favorisent l'intervention financière d'un fonds de capital-retournement.

39. Une intervention financière doublement conditionnée. Si la situation économique de l'entreprise conditionne en priorité l'analyse de l'opportunité du dossier par les acteurs du retournement, de stricts critères juridiques d'intervention doivent également être observés. Le but de cette technique est d'éviter toute prise de risque supplémentaire.

II-Les critères juridiques

40. Une fois les critères économiques remplis cumulativement par l'entreprise en difficulté, des critères juridiques conditionnant à leur tour l'intervention financière du fonds de capital-retournement doivent être remplis. Le refinancement de l'entreprise défaillante peut ainsi intervenir au moyen d'avances de trésorerie (1) et par le biais d'une prise de contrôle négociée (2) ou imposée au débiteur (3).

1. Les avances de trésorerie

41. Une activité de recouvrement de créances. Comme indiqué précédemment, l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté peut se matérialiser en un simple prêt

¹¹⁷ Précisons que la méthode d'analyse financière la plus-appropriée est celle dite « patrimoniale ». Elle consiste à évaluer les actifs à la valeur réelle qu'en offre le marché.

¹¹⁸ On entend par droits de propriété industrielle les différents brevets dont l'entreprise serait titulaire, elle serait en mesure de les exploiter industriellement elle-même ou qui pourraient faire l'objet de licences accordées à des tiers contre rémunération.

d'argent. Le créancier prendra soin de recouvrer ses sommes à la suite du retournement financier de l'entreprise débitrice. Il nous paraît judicieux qu'une telle intervention se fasse dans le cadre du privilège de conciliation au regard de la sécurité juridique que celui-ci offre au créancier. En optant pour un apport d'argent frais en dehors de toute procédure de traitement judiciaire des difficultés, les investisseurs en retournement seront ainsi plus libres dans le déroulé des négociations. Nous nous contenterons de rappeler ici que le code de commerce permet au créancier faisant un apport d'argent frais dans le cadre d'une procédure de conciliation de bénéficier d'un privilège de *new money* dès lors que certaines conditions sont observées. L'apport en trésorerie devra permettre à l'entreprise en difficulté de poursuivre son activité ainsi que d'assurer sa pérennité. Il interviendra dans le cadre d'un accord de conciliation homologué par le tribunal compétent¹¹⁹.

Toutefois, si le prêt d'argent est fréquent dans la pratique américaine du retournement, il reste l'œuvre des banques françaises spécialisées dans le refinancement d'entreprises défaillantes. Il n'intéresse que faiblement les fonds d'investissement spécialisés à cause du faible rendement financier qu'il offre. Ceux-ci préfèrent opter pour une cession de l'entreprise.

2. La prise de contrôle négociée

42. Une cession pré-négociée de l'entreprise défaillante. Les acteurs intervenant en capital-retournement préfèrent agir hors procédures judiciaires afin de jouir d'une plus grande liberté d'action. Ainsi, nombre de cessions d'entreprises ont lieu dès l'apparition des premières difficultés sans que soit mise en place une procédure amiable ou judiciaire de traitement des difficultés. Un protocole de cession est mis en place entre le cédant et le cessionnaire. Le droit des contrats régit une telle opération. Mais une autre possibilité est également pratiquée.

Il s'agit de celle dite du *prepack-cession*, laquelle est disponible dans le cadre d'une procédure de mandat *ad hoc* ou d'un accord de conciliation homologué¹²⁰. Cette procédure permet de prévoir un plan de cession partielle ou en totalité de l'entreprise en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure judiciaire à son encontre. Le tribunal de la procédure peut arrêter un plan de cession pré-négocié lors de l'accord homologué de conciliation et limiter ainsi la détérioration financière de l'entreprise par un gain de temps considérable.

¹¹⁹ C. com., art. L. 611-11, al. 1^{er}.

¹²⁰ V. en ce sens : M. BAYLE, « Description of French Collective Insolvency Proceedings » in M. BADER et al., *World Insolvency Systems : A comparative study*, Carswell, 2009, pp. 234-238 ; F.-X. LUCAS, *Manuel de droit de la faillite*, coll. Droit fondamental-Manuels, 2^{ème} éd., PUF, 2018, n° 322-325 pp. 331-334.

De plus, le *prepack-cession* offre au repreneur la possibilité de se prévaloir du privilège de conciliation pour les sommes qu'il aurait avancées lors de l'accord homologué. Ce même accord permet aussi que la date de cessation des paiements intervenue ultérieurement à l'accord homologué ne puisse pas être reportée à une date antérieure à celui-ci. La possible annulation du *prepack-cession* est ainsi évitée¹²¹. Une prise de contrôle *via* une opération de reconstitution du capital social est également envisageable en dehors de toute procédure. On pense notamment à la technique dite du « coup d'accordéon ». Elle favorise l'éviction des associés non désireux d'y souscrire¹²², et s'utilise également à l'occasion de l'arrêt d'un plan cession par le tribunal.

3. La prise de contrôle imposée

43. Une intervention financière strictement encadrée. Dans le cadre de l'arrêt d'un plan de sauvegarde ou de redressement, les investisseurs en retournement peuvent adresser au tribunal de la procédure une offre de reprise des titres de l'entreprise en difficulté. Cette offre permet de réaliser le rachat à une valeur assez faible. Elle oblige toutefois à la reprise du passif antérieur au jugement d'ouverture, lequel peut faire l'objet d'un remboursement sans intérêt étalé sur dix ans à compter de l'arrêt du plan de cession¹²³. La possible cession forcée de l'ensemble des titres ordonnée par le tribunal favorise cette pratique¹²⁴.

Autre possibilité offerte dans le cadre de l'arrêt d'un plan, il s'agit de la prise de contrôle *via* une augmentation de capital social. Le tribunal dispose là encore de certaines prérogatives destinées à favoriser cette méthode d'intervention dont notamment la possibilité de l'imposer aux associés sous certaines conditions¹²⁵ favorisant là aussi le « coup d'accordéon ».

Par ailleurs, le fonds de retournement peut proposer aux créanciers du débiteur de racheter leurs créances pour ensuite en réclamer leur conversion en titres de capital de l'entreprise

¹²¹ I. BUFFARD-BASTIDE, « Les bonnes pratiques de la reprise d'une entreprise en difficulté », Lexplicite, 17 avril 2015.

¹²² La technique comptable dite du « coup d'accordéon » se présente en deux étapes successives. Il faut en premier lieu réaliser une baisse de capital de la société en difficulté afin que la valeur nominale de ses titres corresponde à la valeur réelle suite aux pertes essuyées, sans toutefois, que la valeur puisse être négative. La diminution de capital social ainsi réalisée permet d'assainir les pertes financières subies avant que les investisseurs en capital-retournement ne fassent leur entrée puisque les pertes sont effacées par le biais de la diminution de la valeur nominale des titres donnant accès au capital. Deuxième étape du « coup d'accordéon », une augmentation de capital est réalisée pour permettre l'entrée des nouveaux investisseurs. Celle-ci exclut les apports en industrie. Le montant du capital social est donc augmenté afin que les capitaux propres soient supérieurs en valeur à la moitié du capital social (une obligation au regard de l'art. L. 223-42 c. com. pour les SARL et de l'art. L. 225-248 du même code pour les sociétés de capitaux) car le passif fut effacé par la première étape précitée. Il s'agit là d'une technique très prisée des acteurs en refinancement d'entreprises en difficulté. Pour les contours jurisprudentiels de cette technique, v. notamment l'arrêt : Cass. com., 15 mars 2017, n° 15-50.021, par lequel les magistrats déclarent que « l'assemblée générale décidant un « coup d'accordéon » malgré l'absence de rapport établi par le commissaire aux comptes, n'encourt pas la nullité ».

¹²³ I. BUFFARD-BASTIDE, *art. préc.*

¹²⁴ C. com., art. L. 631-19-2, al. 1^{er}, 2^o.

¹²⁵ C. com., art. L. 631-19-2, al. 1^{er}, 1^o.

défaillante et en prendre ainsi le contrôle. Cela est rendu possible dans le cadre d'un plan (de sauvegarde ou de redressement) validé par le tribunal¹²⁶.

La procédure de liquidation judiciaire présente elle aussi une opportunité. Une offre de rachat de certains éléments du fonds de commerce peut être faite au tribunal de la procédure afin de reprendre uniquement les actifs souhaités sans leur passif, cela à quelques exceptions près. Les contrats de crédit-bail relèvent de ces exceptions puisque les loyers impayés devront obligatoirement être réglés lors de la levée de l'option d'achat par le repreneur¹²⁷. Par dérogation au code du travail, seront uniquement repris les contrats salariaux souhaités par l'investisseur. Cette reprise sélective ne bénéficie d'aucune garantie de la part du débiteur ou du tribunal mais permet un rachat de l'entreprise à un prix souvent dérisoire.

44. Une technicité appelant une spécialisation des acteurs. Le capital-retournement est une activité financière complexe bénéficiant d'un encadrement juridique strict. Le conditionnement tant économique que juridique de l'intervention de ses différents acteurs relève d'une nécessité pratique. Ainsi, et ce dans le but que le refinancement d'entreprises en difficulté puisse produire ses effets économiques escomptés, seuls des acteurs spécialisés peuvent prétendre intervenir dans une telle activité.

B-L'intervention d'acteurs spécialisés

45. La très forte technicité entraînée par la prise de risque accrue dont est empreinte l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté nécessite l'intervention exclusive d'acteurs qui n'interviennent pas financièrement **(I)**. Par leur mission, ils favorisent l'investissement spécialisé en capital-retournement **(II)**.

¹²⁶ La renégociation des dettes avec les créanciers de l'entreprise en difficulté peut également être menée en dehors de toute procédure judiciaire mais celle-ci présente l'avantage de réunir ses différents créanciers en comités ou assemblée des obligataires, ce qui évite au fonds de capital-retournement de devoir négocier avec chacun d'entre eux. La négociation présente donc un caractère collectif en procédure judiciaire, faisant ainsi gagner du temps au fonds et évitant ainsi que la situation financière de l'entreprise défaillante ne se dégrade un peu plus durant le temps de la négociation. Par ailleurs, le tribunal de commerce peut également favoriser le rachat de créances lorsque celui-ci s'inscrit dans le cadre d'un plan qui lui est soumis et qui réunit toutes les conditions nécessaires pour retourner financièrement l'entreprise. Cette technique permet de rassembler les créances entre les mains d'un seul créancier qui va dès lors être l'associé majoritaire en capital et en droit de vote. Cela va lui permettre de mettre en application sa stratégie de retournement afin de faire rapidement renouer l'entreprise défaillante avec les bénéfices.

¹²⁷ I. BUFFARD-BASTIDE, *art. préc.*

I-Les organismes extra-financiers

46. L'activité de capital-retournement n'est rendue possible que par l'intervention de partenaires spécialisés en amont de la prise de contrôle de la cible par le fonds de retournement. Des partenaires associatifs (1) et des acteurs procéduraux coordonnent ainsi leur mission (2).

1. Les partenaires associatifs

47. Les pouvoirs publics ont pris en compte la nécessité d'habiliter certaines associations afin de mettre en place les bonnes pratiques dans l'ensemble des activités de capital-investissement dont le retournement. Elles sont aussi chargées de représenter leurs membres praticiens (a). Des associations sectorielles dédiées au capital-retournement permettent de compléter le dispositif grâce à leur force de proposition (b).

a. Les associations habilitées

48. **Une mission déontologique formatant la pratique.** Les gestionnaires de fonds alternatifs agréés par l'autorité des marchés financiers pour l'activité de gestion collective de ce type de fonds doivent impérativement adhérer à une association professionnelle reconnue comme telle par le régulateur¹²⁸. Ces associations sont habilitées pour une mission déontologique touchant à imposer de bonnes pratiques aux acteurs des différents segments du capital-investissement dont ceux intervenant en retournement. Elles sont également chargées de représenter collectivement leurs membres et de défendre leurs droits et intérêts¹²⁹.

On dénombre deux associations professionnelles habilitées. La première est *France Invest* récemment rebaptisée en 2018 (auparavant *Association Française des Investisseurs pour la Croissance*)¹³⁰. La seconde est l'*Association Française de la Gestion financière*¹³¹. Elles sont toutes les deux affiliées à l'*Association Française des Établissements de Crédit et des Entreprises*¹³². Au niveau européen, l'association habilitée par l'Autorité européenne des marchés financiers est l'*European Private Equity & Venture Capital Association*¹³³.

¹²⁸ CMF., art. L. 531-8.

¹²⁹ CMF., art. L. 531-8.

¹³⁰ AFG & *France Invest*, Règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le capital-investissement, 2018, p. 4.

¹³¹ *Ibid.*

¹³² CMF., art. L. 511-29 sur renvoi de l'art. L. 531-8 du même code.

¹³³ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 9, p. 47.

Chacune d'entre elles produit divers documents déontologiques auxquels doivent impérativement adhérer ses membres¹³⁴. Une commission spécifique vise à sanctionner les comportements inappropriés des membres dans leurs activités. Ces associations sont également dotées de commissions regroupant les acteurs de chaque segment du capital-investissement. *France Invest* est dotée d'une commission propre au capital-retournement qui lui permet de formuler des propositions auprès des pouvoirs publics¹³⁵.

b. Les associations dédiées

49. Une force de proposition envers les pouvoirs publics. Un type d'association cohabite avec celles habilitées par l'Autorité des marchés financiers. Elles sont spécialisées dans le capital-retournement. La plus connue et la plus active est l'*Association pour le Retournement des Entreprises*¹³⁶. Celle-ci se destine à une mission de réflexion prospective touchant à toutes les étapes du refinancement d'entreprises en difficulté. Pour cela, l'association se décompose en plusieurs commissions¹³⁷. Elle regroupe à la fois des universitaires mais également et surtout des praticiens du capital-retournement. Ainsi, différents acteurs sont présents, passant par des banquiers d'affaires, des cadres de la banque publique d'investissement, des dirigeants de fonds d'investissement privés, ainsi que des mandataires judiciaires¹³⁸. L'association dispose également d'une branche regroupant les plus jeunes d'entre ses membres. Elle est une association à part-entière et porte le nom d'*Association des Jeunes professionnels du Restructuring*¹³⁹.

Les missions imparties à celle-ci restent identiques à celles regroupant les membres aînés. Toutes les deux rédigent des rapports disponibles sur leur site internet respectif. Elles n'hésitent pas, dans le cadre d'une consultation publique mise en place par le gouvernement concernant le projet de loi dit « PACTE », à faire connaître leurs points de vue et à formuler des propositions concrètes. Certaines de ces dernières vont dans le sens de celles présentées dans cette thèse¹⁴⁰.

¹³⁴ *France Invest* réalise quant à elle un Code de déontologie ainsi qu'une charte des investisseurs qui doivent être signés et respectés par chacun de ses membres sous peine de sanctions par la Commission de déontologie. Ces documents sont consultables à l'adresse web suivante : <http://www.franceinvest.eu/fr/france-invest/Deontologie.html>

¹³⁵ La présentation des enjeux et objectifs de cette commission est disponible à l'adresse web suivante : <http://www.franceinvest.eu/fr/commissions-clubs/mtiers/commission-capital-retournement.html>

¹³⁶ Cette association est dotée d'un site internet, lequel est consultable à l'adresse web suivante : <http://www.are.fr>

¹³⁷ Il faut compter cinq commissions : Commission Prospective et Présidentielle, Commission des Partenariats Universitaires, Commission Formation, Comité des Lois, et la Commission Internationale. Leur fonctionnement ainsi que les objectifs qui leur sont respectivement assignés sont consultables sur le site internet précité.

¹³⁸ Précisons qu'une association du même acabit regroupant uniquement les femmes des professions liées à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté a vu le jour en juin 2018. Il s'agit de l'association *Women in restructuring* (WIR).

¹³⁹ L'association dispose elle aussi de son propre site internet : <http://ajr-association.fr>

¹⁴⁰ AJR, Réponse à la consultation publique sur les thèmes « Financer » et « Rebondir », 5 févr. 2017, document consultable à l'adresse web suivante : <http://ajr-association.fr/wp-content/uploads/2018/02/Réponse-de-lAJR-au-projet-PACTE.pdf>

2. Les acteurs procéduraux

50. En plus du rôle prépondérant des partenaires associatifs, l'activité de capital-retournement nécessite également l'intervention d'acteurs procéduraux. Ceux-ci sont des professionnels **(a)** et des institutions **(b)**.

a. Les acteurs professionnels

51. Les différents métiers ou fonctions au service d'un refinancement optimal. Une multitude de métiers sont appelés à intervenir au cours d'une procédure de traitement amiable ou judiciaire des difficultés rencontrées par l'entreprise en question. Il s'agit des administrateurs judiciaires qui joueront un rôle majeur au sein des différentes procédures. Ils pourront endosser le rôle de mandataire *ad hoc* du débiteur ou encore celui d'administrateur judiciaire. De plus, ils seront également chargés de la fonction de liquidateur judiciaire dans le pire des cas.

Il faut également compter sur des experts évaluateurs qui sont en pratique des experts comptables appelés à formuler un diagnostic financier sur demande du tribunal de la procédure. Les juges de la procédure assurent de multiples fonctions.

Ces différents métiers permettent au tribunal de choisir l'option la plus appropriée afin que le retournement financier de l'entreprise en difficulté puisse intervenir dans les meilleures conditions possibles. La sauvegarde des emplois menacés reste leur point de mire.

Les représentants du personnel de l'entreprise défaillante ainsi que de ses délégués syndicaux, lorsqu'il en existe, interviennent aussi dans les procédures de traitement des difficultés des entreprises. Eux aussi œuvrent pour un retournement financier de l'entreprise.

Des analystes financiers travaillant pour des Institutions publiques agissent également en ce sens.

b. Les acteurs institutionnels

52. Une diversité d'organismes favorisant le refinancement. Les différents métiers précités interviennent dans le cadre d'institutions destinées à assurer le refinancement des entreprises en difficulté. Citons, parmi les principaux, les tribunaux de commerce à qui incombent la charge des procédures amiables comme judiciaires.

Les *Chambres de commerce et d'industrie* permettent la détection précoce des difficultés grâce aux *Centres d'information sur la prévention des difficultés des entreprises*¹⁴¹. Elles forment aussi les dirigeants sociaux au droit des entreprises en difficulté. À titre d'exemple, la *Chambre de commerce d'Île de France* dispose d'un *Observatoire consulaire des entreprises défailtantes* lui permettant de remplir efficacement sa mission¹⁴².

Le *Comité interministériel de restructuration industrielle* est censé détecter lui aussi l'apparition des premières difficultés des entreprises¹⁴³. Il doit également proposer des mesures destinées à assurer leur retournement. Ses connaissances du tissu local *via* ses antennes départementales que sont les différents *Comités d'examen des problèmes de financement des entreprises* lui permettent d'être un acteur central du refinancement¹⁴⁴. Chacun d'eux exerce des missions propres au regard de la taille des entreprises comme nous le détaillerons ultérieurement¹⁴⁵.

Les *Commissions des chefs de services financiers et des responsables des organismes de Sécurité sociale et de l'assurance chômage* examinent les demandes de délai de paiement des cotisations sociales et fiscales dues¹⁴⁶.

Le *médiateur du crédit* favorise l'accès au crédit bancaire des entreprises en difficulté¹⁴⁷.

Les *Commissaires aux restructurations et à la prévention des difficultés des entreprises* accompagnent quant à eux les petites et moyennes entreprises dans la détection de leurs difficultés. Ils occupent aussi un rôle essentiel dans leur accompagnement¹⁴⁸.

Le *Ministère de l'économie et des finances* ainsi que les *Régions* accordent certaines aides et remises fiscales aux entreprises placées en procédure judiciaire de traitement de leurs difficultés¹⁴⁹.

¹⁴¹ Les *Centres d'information sur la prévention des difficultés des entreprises* sont des associations créées en 2007 par le *Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables*, la *Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes*, la *Conférence Générale des Juges Consulaires de France*, et le *Conseil National des Barreaux*, rejoints par les *Chambres de Commerce et d'Industrie*, l'*Assemblée Permanente des Chambres de Métiers et de l'Artisanat*, l'*Inter-Fédération des Organismes de Gestion Agréés*, et le *Conseil National des Greffiers des Tribunaux de Commerce*. Source : https://www.cci.fr/web/presse/actualite-fiche/-/asset_publisher/9FDf/content/actu--les-cci-se-mobilisent-en-faveur-des-entreprises-en-difficulte

¹⁴² V. en ce sens : <https://www.oecd.cci-paris-idf.fr/presentation-oecd>

¹⁴³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, 11^{ème} éd., LGDJ Montchrestien, 2014, n° 269-271, pp. 145-147 ; P.-M. LE CORRE, *Droit et pratiques des procédures collectives*, 9^{ème} éd., Dalloz Action, 2017, n° 112-22, p. 196 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 180, pp. 175-176 ; F. PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, coll. Manuel, 10^{ème} éd., LGDJ, 2015, n° 253-254, pp. 127-128. Précisons que le CIRI et son réseau de CODEFI peuvent favoriser l'octroi d'un prêt sans intérêt à une entreprise en difficulté par le biais du *Fonds de consolidation et de développement des entreprises*. Chaque CODEFI est également autorisé à accorder un prêt solidaire et complémentaire à ceux du fonds précité aux entreprises en difficulté pour un montant maximal de 800 000 euros par entreprise défailtante bénéficiaire.

¹⁴⁴ *Ibid.* ; *Ibid.*, n° 112-24, pp. 196-197.

¹⁴⁵ V. *Infra.*, n° 904 et s.

¹⁴⁶ *Ibid.*, n° 272, pp. 147-148 ; *Ibid.*, n° 112-31, pp. 197-199.

¹⁴⁷ *Ibid.*, n° 291, pp. 154-155.

¹⁴⁸ *Ibid.*, n° 293, pp. 155-156.

¹⁴⁹ *Ibid.*, n° 273-291, pp. 148 ; *Ibid.*, n° 112-41, p. 199. Concernant les aides accordées aux entreprises en difficultés par les collectivités territoriales, v. CGCT. art., 1544-1 et s. et art. 3231-1 et s.

L'ensemble de ces acteurs institutionnels interviennent afin d'assurer un retournement financier des sociétés défailantes.

53. L'intervention de spécialistes. Les différents partenaires et acteurs précités travaillent de concert et de manière extra-judiciaire, c'est-à-dire qu'ils n'investissent pas eux-mêmes dans les entreprises en difficulté. Ils préparent en revanche l'arrivée d'acteurs financiers du capital-retournement que sont les investisseurs spécialisés.

II-Les investisseurs spécialisés

54. Les très importants risques financiers que comporte la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté conduit inéluctablement à une spécialisation de ses investisseurs. Ainsi, la majeure partie de l'investissement en retournement provient actuellement de fonds publics (1) et peu de fonds privés (2).

1. Les nécessaires investisseurs publics

55. À l'instar de ce que connaît le capital-investissement, le segment du retournement bénéficie d'un important investissement public. Celui-ci doit beaucoup à la banque publique d'investissement dénommée *Bpifrance Investissement* (a). Elle se voit attribuer le rôle de gestionnaire de plusieurs fonds « nourriciers »¹⁵⁰ dont un est spécifiquement dédié au capital-retournement (b).

a. *Bpifrance Investissement*

56. La mise en œuvre d'un « investissement public ». La *banque publique d'investissement* est née le 31 décembre 2012 de la fusion de plusieurs entités préexistantes¹⁵¹. Sa mission consiste à soutenir le développement des très petites, petites et moyennes entreprises ainsi que celles de tailles intermédiaires en contribuant à leur financement en fonds propres, et plus particulièrement celles du secteur industriel¹⁵². Cet organisme public de financement et de

¹⁵⁰ Un fonds nourricier réalise ses investissements à travers des sociétés de manière indirecte. Il investit directement dans un autre fonds, appelé fonds maître, lequel investit à son tour directement dans des sociétés cibles. C'est ce qui s'appelle en France l'activité de « fonds de fonds ». Il s'agit pour le premier fonds de financer les investissements du second.

¹⁵¹ Loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement, publiée au JORF n° 0001 du 1 janvier 2013 p. 44.

¹⁵² *Ibid.*, art. 1^{er}.

développement des entreprises françaises remplace à la fois *Oséo*, la *Caisse des dépôts et Consignations Entreprises*, le *Fonds Stratégique d'Investissement*, et le *réseau des Fonds Stratégiques d'Investissement en Régions*.

La *banque publique d'investissement* est une compagnie financière au sens du code monétaire et financier¹⁵³ car elle ne dispose d'aucun agrément l'autorisant à exercer l'activité d'établissement bancaire et de crédit délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution¹⁵⁴. Elle est détenue pour moitié par l'État et par la *Caisse des dépôts et consignations*¹⁵⁵. Elle est présidée par le directeur général de cette dernière. Elle est également dotée de deux filiales dont l'une est une société de gestion de portefeuille en charge de gérer divers fonds d'investissement publics.

Il s'agit de *Bpifrance Investissement*¹⁵⁶. Le mode d'action de cette dernière est l'activité de fonds « nourriciers », lui permettant d'intervenir en co-investissement. Elle octroie également des garanties d'emprunt à des banques privées au profit d'entreprises en difficulté le nécessitant¹⁵⁷.

C'est cette méthode qui fait d'elle l'actuelle société de gestion intervenant le plus en capital-retournement grâce à la gestion (on nous pardonnera l'inélégance de la formule) d'un « fonds de fonds » dédié au refinancement d'entreprises en difficulté.

b. Le « fonds de fonds » de retournement

57. Un « investissement public » indirect. Face à l'arrêt de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté constaté en 2014 et sous l'impulsion du Ministre de l'économie et des finances de l'époque, Monsieur Emmanuel MACRON, un « fonds de fonds » de retournement fut mis en place sur décision du Premier ministre¹⁵⁸. Il commença à être pleinement opérationnel dès le 8 avril 2016. Il fut doté initialement d'une capacité financière de 74,7 millions d'euros¹⁵⁹. Son rôle est de pallier l'échec de l'investissement public réalisé directement dans des entreprises en difficulté¹⁶⁰. Le fonds « nourricier » réalise des

¹⁵³ CMF., art. L. 517-1.

¹⁵⁴ CMF., art. L. 511-9 et s.

¹⁵⁵ Bpifrance, « Achèvement des processus d'apports de l'État et de la Caisse des dépôts à Bpifrance », communiqué de presse, 12 juill. 2012.

¹⁵⁶ Celle-ci dispose d'une capacité humaine considérable avec plus de 380 employés qui sont pour la plupart de pointus techniciens intervenant dans différents segments du capital-investissement dont le retournement. Source : X. DEMARLE, « Bpifrance se veut ambitieuse pour 2014 » *capital Finance*, 24 févr. 2014, p. 24.

¹⁵⁷ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 280, p. 150.

¹⁵⁸ Décision du Premier ministre n° 2015-THD-10, 18 nov. 2015.

¹⁵⁹ A. DRIFF, « Les fonds de retournement « à la française » prêts à agir », *LesÉchos*, Finance et Marchés, 28 juin 2017.

¹⁶⁰ A. DRIFF, S. WAJSBROT, I. FEUERSTEIN, « Caddie : Bpifrance engage un combat devant les tribunaux », *LesÉchos*, Finance et Marchés, 11 sept. 2014.

investissements durant une période de quatre ans à compter de sa création, et gère ensuite ses participations¹⁶¹.

Ce fonds constitué juridiquement sous forme de fonds commun de placement revêtant le régime d'un fonds professionnel de capital-investissement s'inscrit dans le cadre du programme d'investissements d'avenir de l'État dédié à l'amélioration du financement des petites et moyennes entreprises¹⁶².

Le « fonds de fonds » de retournement est souscrit par la *Caisse des dépôts et consignations*, pour le compte de l'État, en tant qu'opérateur du programme d'investissements d'avenir¹⁶³. En finançant une partie des investissements en retournement des fonds maîtres, son rôle permet l'émergence de nouveaux fonds de capital-retournement afin de sauvegarder un maximum d'emplois¹⁶⁴.

Toutefois, le « fonds de fonds » n'investit qu'indirectement au sein de fonds maîtres spécialisés en retournement d'envergure significative (nationaux ou régionaux). Ses participations sont comprises entre un minimum de 5 millions d'euros et un maximum de 20 millions d'euros¹⁶⁵. Des critères spécifiques conditionnant son intervention sont posés¹⁶⁶.

Le gouvernement réfléchit actuellement à la mise en place de fonds de retournement régionaux complémentaires au « fonds de fonds » national¹⁶⁷.

2. Les rares investisseurs privés

58. L'activité française de capital-retournement s'est retrouvée à l'arrêt à compter de l'année 2012 en raison de la frilosité des investisseurs privés. Celle-ci est toujours d'actualité en matière de fonds de retournement **(a)** et de banques spécialisées désireuses de prendre des risques en s'adonnant à une telle activité **(b)**.

¹⁶¹ Source : <https://www.bpifrance.fr/A-la-une/Appels-a-projets-concours/Appel-a-projets-Fonds-de-Fonds-de-Retournement-28933>.

¹⁶² *Ibid.*

¹⁶³ *Ibid.*

¹⁶⁴ Le « fonds de fonds » de retournement permet effectivement l'émergence de nouveaux fonds d'investissement spécialisés en capital-retournement, même si ceux-là sont d'une envergure qui fait que l'intérêt qu'ils portent aux PME et TPE reste toutefois limité. V. en ce sens : A. DRIFF, *art. préc.* ; Groupe Caisse des dépôts, « Hivest I et Go capital Amorçage II, deux nouveaux fonds et 180 M€ pour financer les entreprises », 12 mai 2017, disponible à l'adresse web suivante : <https://www.caissedesdepots.fr/hivest-i-et-go-capital-amorçage-ii-deux-nouveaux-fonds-et-180-meu-pour-financer-les-entreprises>.

¹⁶⁵ S. ROLLAND, « Bercy relève le défi des fonds de retournement », *Agefi hebdo*, 24 sept. 2015.

¹⁶⁶ Source : <https://www.bpifrance.fr/A-la-une/Appels-a-projets-concours/Appel-a-projets-Fonds-de-Fonds-de-Retournement-28933>.

¹⁶⁷ V. en ce sens la consultation publique lancée en 2018 par le Ministère de l'économie et des finances à l'adresse web suivante : <https://www.pacte-entreprises.gouv.fr/projects/consultation/consultation-9/opinions/rebondir-donner-une-seconde-chance-apres-l-echec/creer-des-fonds-regionaux-de-retournement>

a. Les rares fonds de retournement

59. L'absence de fonds dédiés aux petites entreprises. Le « fonds de fonds » de retournement permet la constitution de quelques nouveaux fonds de retournement. Mais son action reste encore insuffisante face à une rareté des fonds privés spécialisés en refinancement d'entreprises en difficulté. Les fonds préexistants et ceux constitués grâce à la prise de participation financière du « fonds de fonds » de retournement se destinent à une levée de fonds de plusieurs dizaines voire une centaine de millions d'euros¹⁶⁸.

Dès lors, les sociétés en difficulté qui sont la cible de leurs investissements sont de grandes ou de moyennes entreprises au sens de la définition qu'en pose le droit européen. Les petites et très petites entreprises traversant des difficultés n'entrent pas dans leurs objectifs. Comme nous le détaillerons plus loin¹⁶⁹, le droit applicable aux fonds d'investissement encourage malheureusement cette pratique sélective.

Ne trouvant que peu de candidats nationaux à l'une de ses prises de participation, *Bpifrance Investissement* a d'ailleurs dû se résoudre à diversifier les investissements du « fonds de fonds » de retournement. Faute de trouver assez de fonds de retournement en France, des prises de participation sont désormais réalisées dans des fonds spécialisés en capital-risque et plus particulièrement dans le capital-amorçage¹⁷⁰.

Par conséquent, la création de « fonds de fonds » régionaux de retournement ne changerait rien à cette situation selon nous. Cela ne favorisera l'émergence que de rares fonds spécialisés faute à un droit inadapté issu d'une pratique de moindre envergure du refinancement d'entreprises en difficulté.

b. Les rares banques spécialisées

60. Une activité de conseil et fourniture de services divers. Les banques d'affaires françaises spécialisées dans le refinancement d'entreprises en difficulté se font elles aussi très rares sur le marché. La faute revient à une réglementation à la fois trop rigide et incertaine concernant la fiscalité des sociétés. Les banques spécialisées dans le capital-retournement ne participent toutefois pas financièrement au capital social des entreprises en difficulté, ni même au financement de leur plan. Leur rôle se borne à accompagner l'entreprise défaillante durant

¹⁶⁸ C'est notamment le cas des fonds *Alendia*, *Butler Capital Partners*, *Perceva*, *Verdoso* et de ceux présents sur le classement réalisé par le magazine professionnel *Décideurs*.

¹⁶⁹ V. *Infra.*, n° 141 et s.

¹⁷⁰ V. en ce sens : A. DRIFF, *art. préc.* ; Groupe Caisse des dépôts, *art. préc.*

la procédure en lui octroyant des conseils¹⁷¹. Elles mettent également à sa disposition certaines techniques bancaires devant lui permettre de poursuivre son activité avant ou durant la procédure. Il s'agit notamment de fournir à l'entreprise en difficulté des services d'ouverture rapide et simplifiée de comptes bancaires professionnels, de gestion des flux comme la signature électronique ou des protocoles d'échanges internationaux¹⁷².

Des services liés aux besoins de financement et de refinancement sont également offerts. On pense notamment à la cession de créance dite « Dailly » (permettant de combler les écarts de trésorerie), au crédit documentaire¹⁷³, à l'escompte commercial, au crédit de trésorerie ou encore au cautionnement bancaire¹⁷⁴. Des banques octroient aussi des crédits durant la période postérieure au jugement d'ouverture de la procédure puisque leurs créances bénéficient d'un privilège tel que nous le détaillerons plus loin¹⁷⁵. Mais très peu de banques acceptent d'investir directement ou indirectement en capital dans une entreprise en difficulté. De puissantes banques étrangères, asiatiques notamment, sont les seules à s'y risquer actuellement¹⁷⁶.

61. Une technicité source de réussite financière. La technicité qu'implique un investissement en capital au sein d'une entreprise en difficulté est telle que c'est elle qui conditionne la réussite financière ou non de l'opération. Malgré un montage juridique simple, celui-ci est peu attractif et le retournement financier de la société cible repose exclusivement sur la compétence de la nouvelle équipe dirigeante.

§2. Un montage à faible effet de levier¹⁷⁷

62. Les risques que font endosser à ses investisseurs une opération de capital-retournement impliquent un montage juridique ne produisant qu'un faible effet de levier. Malgré un classement parmi les opérations de *buy out*, le refinancement d'entreprises en difficulté ne produit qu'un faible levier financier (A). Il en va de même avec le levier juridique et fiscal (B).

¹⁷¹ Cela incombe au service *corporate restructuring* de la banque d'affaires. On pense notamment à celui de la *BNP Paribas* avec sa filiale *Distressed Finance Group*, à celui de *Calyon* et de *Natixis* ou encore à celui de la banque d'affaires *Lazard* et celui propre à *Rothschild*. Ces deux derniers comptant parmi les pionniers de cette activité.

¹⁷² V. en ce sens l'activité de la banque d'affaires *Thémis* spécialisée dans les entreprises en difficulté, informations disponibles à l'adresse web suivante : <https://www.themisbanque.com/services/>

¹⁷³ CMF., arts. L. 313-23 à L. 313-35.

¹⁷⁴ V. en ce sens : <https://www.themisbanque.com/besoin-financement/>

¹⁷⁵ V. *Infra.*, n° 534.

¹⁷⁶ J. ROBERTSON, *Localizing Global Finance : The Rise of Western-Style Private Equity in China*, Palgrave Pivot, April 21th 2015, pp. 11-12.

¹⁷⁷ Ph. THOMAS, *LBO Montages à effets de levier-Private Equity*, Revue Bancaire, 3^{ème} éd., 2015, p. 113.

A-Un faible levier financier

63. Un refinancement exclusivement en fonds propres. L'activité de capital-retournement est classée parmi les opérations d'ingénierie financière utilisant un effet de levier ; d'où son appellation anglo-saxonne de *leveraged turnaround*. Toutefois, un faible effet de levier financier est constaté lors de la structuration juridique de tels montages¹⁷⁸. Comme toute opération de *leveraged buy out*, celle visant un refinancement de l'entreprise en difficulté doit permettre au fonds d'investissement qui intervient en capital dans la société cible d'obtenir un rendement financier significatif¹⁷⁹.

En pratique, ce rendement se matérialise par une forte plus-value réalisée lors de la revente de ses titres lui donnant accès au capital social de l'entreprise par le fonds d'investissement. Cette revente intervient seulement après qu'un retournement financier de l'entreprise cible se soit produit. Or, des différences sont à noter entre une opération de refinancement et une opération traditionnelle de financement par effet de levier. En effet, l'importante prise de risque entraînée par le capital-retournement exclut de recourir à l'endettement pour la levée de fonds. L'investissement dans l'entreprise en difficulté se fait uniquement sur fonds propres afin de ne pas ajouter de risques supplémentaires. Dès lors, là où dans un *buy out* traditionnel le fonds investit très peu de ses fonds propres en recourant à l'endettement, celui spécialisé en retournement investit en revanche ses fonds propres en excluant tout endettement. Cela fait dire que l'effet de levier financier est assez faible. Celui obtenu en capital-retournement dépend alors de l'écart de valeur entre le montant initialement investi dans la société en difficulté et le prix de revente des titres après retournement.

Sachant qu'un seul dossier d'investissement sur quatre connaît un retournement effectif¹⁸⁰, la plus-value réalisée avec un seul doit à la fois compenser les pertes essuyées dans les autres et être suffisante pour tout de même permettre au fonds de retournement de recouvrer son investissement et de dégager une marge suffisante. Tout repose donc sur la compétence des gestionnaires du fonds.

64. Un effet de levier juridiquement à la marge. Avec un effet de levier financier plus que limité car reposant exclusivement sur la compétence technique de l'équipe de gestion

¹⁷⁸ *Ibid.*

¹⁷⁹ L. ISSAURAT, E. KORNPBST, Ph. RAIMBOURG, « Opérations de prise de contrôle avec effet de levier », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2016, n° 531-11, pp. 1545-1546.

¹⁸⁰ A. DUMAS, « Les investisseurs en retournement n'auraient pas besoin d'argent public mais de souplesse », L'Usine Nouvelle, Finances-Investissement, 24 sept. 2015.

du fonds de capital-retournement, le montage juridique propre à une opération de refinancement d'entreprises en difficulté ne peut s'inscrire qu'à la marge de l'activité de *buy out*. Son faible levier juridique et fiscal plaide également en ce sens.

B-Un faible levier juridique et fiscal

65. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté présente également un faible levier tant juridique que fiscal. La très forte prise de risque engendrée entraîne un levier juridique quasi nul (**I**) ainsi qu'un levier fiscal qui reste encore insuffisant (**II**).

I-Un levier juridique quasi nul

66. L'interposition non nécessaire d'une holding. Le refinancement d'entreprises en difficulté engendre aussi un faible effet de levier tant juridique que fiscal. L'investissement en capital au sein de la société défailante se réalise sur fonds propres et non par endettement tel que nous l'avons précisé précédemment.

L'effet de levier juridique généré par une opération de *buy out* traditionnelle repose sur une seule holding ou sur une succession de plusieurs dont la première détient la seconde et ainsi de suite¹⁸¹. Il s'agit d'un « montage en cascade »¹⁸². Cela permet à l'actionnaire majoritaire simple de la première holding de démultiplier son contrôle politique du groupe de sociétés tout en limitant sérieusement son engagement financier. Ce montage favorise l'associé majoritaire de la première holding, mais très peu les associés minoritaires des holdings intermédiaires placées entre celle de tête et la société cible contrôlée¹⁸³. Ce levier juridique pourrait permettre à l'associé majoritaire d'imposer sa politique managériale aux associés minoritaires des holdings successives. Mais cela se ferait au prix d'une lenteur décisionnelle incompatible avec une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. De plus, une multitude d'associés minoritaires réduirait d'autant la part de plus-value finale revenant au fonds de retournement.

Le seul cas où le fonds de capital-retournement investit dans une holding est lorsque l'entreprise cible est contrôlée par celle-ci et que sa prise de contrôle nécessite de monter majoritairement au capital de la holding. C'est notamment le cas lorsque l'associé historique

¹⁸¹ X. THOUMIEUX, *Le LBO Acquérir une entreprise par effet de levier*, Economica, 1996, p. 32 ; L. ISSAURAT, E. KORNPROBST, Ph. RAIMBOURG, « Opérations de prise de contrôle avec effet de levier », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, op. cit., 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2016, n° 531-12, p. 1546. Sur la notion de holding, v. notamment : A. COURET, D. MARTIN, *Les sociétés holdings*, Que sais-je ?, PUF, 1991.

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ *Ibid.*

souhaite demeurer minoritaire voire ultra-minoritaire au capital-social de son entreprise malgré l'arrivée du fonds, notamment lors d'un *prepack-cession* ou d'une augmentation de capital consentie dans le cadre d'un plan.

II-Un levier fiscal insuffisant

67. L'exploitation recherchée de mécanismes fiscaux. Le montage juridique mettant en place une opération de *leveraged turnaround* ne produit également qu'un faible effet de levier fiscal ; faute pour le fonds de recourir à l'endettement bancaire.

Lors d'une opération traditionnelle de *leveraged buy out*, la structuration juridique de celui-ci par la mise en place d'une holding interposée entre les investisseurs et la société cible permet à cette dernière de bénéficier (sous certaines conditions légales) d'une intégration fiscale avec la société cible puisque formant à elles deux un groupe¹⁸⁴. Ce mécanisme juridique d'intégration fiscale permet ainsi à la holding de soustraire ses intérêts d'emprunt relatifs à l'acquisition de la société cible de son assiette d'imposition sous certaines conditions¹⁸⁵. Dès lors, l'État lui-même « prend en charge, par le biais d'une réduction d'impôt, une partie du remboursement de la dette d'acquisition »¹⁸⁶. Mais une opération de capital-retournement ne nécessitant surtout pas un recours à l'emprunt bancaire au regard des risques supportés, l'effet de levier fiscal s'en trouve donc nul sur ce point.

En revanche, le régime mère-filiale permet aux porteurs de parts du fonds de retournement de pouvoir bénéficier de l'exonération de leurs dividendes et plus-values perçues et ainsi optimiser fiscalement leurs investissements¹⁸⁷. Le fonds dans lequel ils investissent doit toutefois bénéficier d'une transparence fiscale. Cela explique que les fonds de retournement soient constitués sous forme de sociétés de type *limited partnership*¹⁸⁸.

Même si la notion de personnalité fiscale est loin de faire consensus au sein des observateurs¹⁸⁹, précisons qu'une société fiscalement transparente n'est pas dotée d'une personnalité fiscale distincte de celle de ses associés. Les associés sont donc imposés directement à la place de la société puisque celle-ci n'est pas assujettie à l'impôt sur les

¹⁸⁴ X. THOUMIEUX, *op. cit.*, pp. 29-32 ; L. ISSAURAT, E. KORNPBST, Ph. RAIMBOURG, « Opérations de prise de contrôle avec effet de levier », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016, op. cit.*, n° 531-13, p. 1546.

¹⁸⁵ J.-M. MOULIN, *op. cit.*, n° 852, p. 416 ; L. ISSAURAT, E. KORNPBST, Ph. RAIMBOURG, « Opérations de prise de contrôle avec effet de levier », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016, op. cit.*, n° 531-90 et s., pp. 1553 et s.

¹⁸⁶ X. THOUMIEUX, *op. cit.*, p. 29.

¹⁸⁷ J.-M. MOULIN, *op. cit.*, n° 853, pp. 416-417.

¹⁸⁸ Ph. THOMAS, *op. cit.*, pp. 72-76.

¹⁸⁹ N. BINTY DIOP, M.-L. SALVADOR, « La transparence des personnes morales en droit fiscal » in *La personnalité juridique*, X. BIOY (ss. dir.), Presses de l'Université de Toulouse 1 Capitole, LGDJ, 2013, pp. 265-275.

bénéfices. Cette spécificité est clairement affirmée par les textes. En droit français, seule la société immobilière de copropriété est fiscalement transparente. Nous l'aborderons plus loin¹⁹⁰. Les sociétés fiscalement translucides sont, au contraire, des sociétés qui ne sont pas imposables en tant que sujets fiscaux car elles bénéficient d'une exonération de la part des textes alors qu'elles sont opaques (imposables) par principe. Cela provient soit du fait de l'activité qu'elles mènent (activité civile), soit du fait de leur nature (les sociétés de personnes)¹⁹¹.

Les fonds d'investissement alternatifs constitués sous forme de sociétés d'investissement à capital variable (ou fixe) bénéficient de cette exonération alors qu'elles sont constituées sous forme de sociétés de capitaux.

La société de libre partenariat est également une société exonérée de fiscalité alors même qu'elle n'est pas réputée par la loi disposer d'une personnalité fiscale non distincte de celle de ses associés.

Précisons par ailleurs, que le seul organe des fonds de retournement est en principe une société de gestion externe lorsqu'ils sont des fonds alternatifs¹⁹². Dans les autres cas, ils se présentent en revanche sous la forme d'une seule holding autogérée (ou non en ayant recours à une société de gestion non agréée) de préférence fiscalement transparente. Des holdings peuvent toutefois leur être rattachées lorsqu'elles servent à une prise de contrôle de la cible en s'associant avec un membre historique minoritaire tel que mentionné précédemment.

68. Des prolégomènes appelant à réflexion. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté nécessite pour ses investisseurs de disposer de très solides compétences juridiques et financières face à une telle prise de risque. Cependant, le montage juridique encadrant ce type d'opération ne permet actuellement pas de récompenser cette prise de risque faute à une attractivité trop faible. Cela appelle donc à une réflexion de notre part. Il s'agit dans un premier temps d'exploiter certains mécanismes offerts par le droit des sociétés afin de proposer la conception d'une forme sociale parfaitement adaptée à l'activité de capital-retournement.

¹⁹⁰ V. *Infra.*, n° 151.

¹⁹¹ BOI-IS-CHAMP-10-40-20120912.

¹⁹² Ph. THOMAS, *op. cit.*, pp. 23-27.

L'élaboration d'un fonds d'investissement stimulant le refinancement d'entreprises en difficulté

69. L'exploitation efficiente de l'ingénierie sociétaire. Le droit des sociétés français dispose de nombreux atouts et arguments juridiques capables de concurrencer les droits étrangers les plus courus au monde par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, l'ingénierie sociétaire de droit interne est destinée à résoudre un grand nombre de problématiques juridiques, financières ou fiscales rencontrées par l'entrepreneur lors de son activité. Cette technique juridique doit alors pouvoir offrir le meilleur d'elle-même afin de mettre au point une nouvelle structure capable de rivaliser avec les différentes formes sociales fondées sur le modèle très attractif du *limited partnership* anglo-saxon. Le droit des sociétés actuel doit se dépasser afin de permettre à la France de devenir l'une des places financières les plus attractives pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

Le droit européen fixe un cadre d'action avec les règles issues de la directive dite « AIFM ». Ses dispositions ont fait l'objet d'une transposition en droit interne. Ces textes ne doivent pas produire une pression malsaine sur l'investissement en capital-retournement. Cette activité fait déjà supporter suffisamment de contraintes et de risques financiers à ses investisseurs. Les règles issues de la transposition en droit interne de la directive précitée doivent en revanche être exploitées au mieux afin de fournir un cadre propice à la prise de risque financière. Ces mêmes règles doivent permettre une surveillance accrue des marchés financiers afin d'éviter qu'une spéculation à outrance ne reconduise l'Union européenne dans une crise financière semblable à celle venue des États-Unis d'Amérique en 2007.

70. La première partie de cette thèse tendra à explorer le droit des sociétés et l'ensemble des techniques qu'il nous offre. Cette recherche démontrera que le refinancement d'entreprises en difficulté réalisé par la société de libre partenariat reste possible malgré une multitude de lacunes (**Titre I**). Cependant, la conception d'une version simplifiée de celle-ci permettra à cette activité à haut risque de connaître une optimisation juridique et fiscale encore jamais atteinte en droit interne et pourtant si nécessaire (**Titre II**).

- Titre I -

La société de libre partenariat, fonds d'investissement lacunaire en refinancement d'entreprises en difficulté

71. **Une forme sociale enfermée dans un carcan juridique inadapté.** Lorsque le législateur a créé la société de libre partenariat, il s'agissait de doter la France d'une forme sociale capable de rivaliser juridiquement avec celles les plus utilisées à l'étranger par les différents acteurs de l'investissement, tant institutionnels que privés. Pour ce faire, le but poursuivi était de s'inspirer des différentes sociétés étrangères qualifiées de *limited partnerships* au regard du droit international. Il s'agissait d'attribuer à la société de libre partenariat une flexibilité juridique et fiscale capable d'attirer les flux d'investissements internationaux sur le sol français.

Or, le résultat du travail parlementaire ne fut pas à la hauteur des attentes des acteurs du capital-investissement, et plus particulièrement de celles formulées par les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté. Et pour cause, si la société de libre partenariat est une forme sociale nécessaire en droit interne, elle reste toutefois enfermée dans un carcan juridique qui fait d'elle un véhicule d'investissement constituant exclusivement un fonds professionnel spécialisé. Si ce type de fonds démontre un caractère contractuel indéniable, il reste cependant strictement régi par le code monétaire et financier et lourdement réglementé par l'Autorité des marchés financiers. Cela rend la société de libre partenariat peu intéressante pour constituer un fonds de retournement juridiquement efficient. La très forte prise de risque financière supportée par les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté nécessite de pouvoir utiliser une forme sociale très souple. Elle doit éviter de produire une pression supplémentaire sur leurs investissements, à la différence de la société de libre partenariat.

72. Ainsi, le premier titre de cette partie vise à mettre en exergue les avantages juridiques dont dispose la société de libre partenariat faisant d'elle une forme sociale « exotype » adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté (**Chapitre I**). Mais du fait de son caractère réservé, cette société est un fonds professionnel spécialisé restant inadapté en bien des endroits à la constitution d'un fonds de capital-retournement (**Chapitre II**).

- Chapitre I -

La société de libre partenariat, une forme sociale « exotype » adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté

73. **Une société qualifiée de mutant juridique**¹⁹³. La société de libre partenariat a soulevé bon nombre de commentaires doctrinaux lors de sa création par la loi dite « MACRON » d'août 2015¹⁹⁴. Cette nouvelle forme sociale est un véhicule d'investissement hybride du fait qu'elle a été introduite dans le code monétaire et financier et non dans le code de commerce. Le législateur l'a ainsi réservée à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé ; ce qui n'est pas le cas de ses concurrentes de droit interne. Celles-ci sont régies par le code de commerce et sont « libres » d'utilisation. De plus, si la société de libre partenariat repose en partie sur le régime juridique de la société en commandite simple, elle s'en éloigne également sur de nombreux points. Son utilisation reste réservée à la création d'un fonds professionnel spécialisé comme nous le détaillerons plus loin¹⁹⁵.

Nous voulons démontrer dans ce chapitre que la société de libre partenariat reste dès lors une forme sociale « exotype » : elle emprunte bon nombre de dispositions tant aux différentes formes sociales qu'aux entités financières de droit interne, cela tout en s'en démarquant positivement. Elle est constituée en utilisant les meilleures techniques juridiques offertes par le droit des sociétés. Cela lui permet ainsi de présenter un régime juridique entièrement nouveau tout en reposant sur une architecture propre à une société en commandite simple. Comme nous le verrons, cela la rapproche structurellement d'un *limited partnership* de droit anglo-saxon, lequel est si prisé pour constituer des fonds de retournement. Ces spécificités poussent de nombreux auteurs à qualifier la société de libre partenariat de « mutant juridique »¹⁹⁶.

¹⁹³ A. COURET, P. LE ROUX, J. SUTOUR, « La société de libre partenariat : anatomie d'un mutant juridique », *Rev. trim. de dr. fin.*, 1^{er} novembre 2015, n°3, pp.69-70.

¹⁹⁴ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, JORF n°0181 du 7 août 2015 p.13537.

¹⁹⁵ V. *Infra.*, n° 141 et s.

¹⁹⁶ A. COURET, P. LE ROUX, J. SUTOUR, *art. préc.*

74. Une structure adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté. Cette thèse va s'attacher à démontrer la supériorité structurelle de la société de libre partenariat sur toutes les autres formes sociales de droit français. Elle emprunte à chacune d'entre elles leurs points forts tout en écartant leurs points faibles. C'est cette particularité qui lui permet de surclasser ses concurrentes de droit interne en matière d'attractivité lorsqu'il s'agit de pratiquer le refinancement d'entreprises en difficulté. Pour ce faire, nous analyserons et comparerons les sociétés présentes dans le code de commerce et le Code civil avec la société de libre partenariat. Nous ferons de même avec les structures d'investissement du code monétaire et financier. Notre but étant de démontrer les avantages juridiques que présente la société de libre partenariat comme structure d'investissement.

L'analyse de la société immobilière de copropriété, seule société française dotée de la transparence fiscale (les textes affirment son absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés) sera également au cœur de notre analyse. Précisons que celle-ci n'est qu'un régime spécifique pouvant être revêtu par toute forme sociale de droit français¹⁹⁷. Ainsi, tant une société commerciale que civile peut être qualifiée de société immobilière de copropriété dès lors que son objet social respecte les conditions définies à l'article 1655 *ter* du Code général des impôts¹⁹⁸.

Nous ne manquerons pas non plus de mettre en lumière les avantages juridiques dont dispose la société de libre partenariat face au fonds commun de placement et vis-à-vis de la société d'investissement à capital variable¹⁹⁹. Ces deux-là sont des structures également réservées à la constitution de fonds d'investissement alternatifs par nature²⁰⁰.

En revanche, la société européenne sera exclue volontairement de notre champ de recherche. Elle dispose d'un régime juridique très proche de celui de la société anonyme dont elle reprend précisément l'opacité fiscale²⁰¹. La société européenne s'en démarque toutefois négativement sur certains points (capital social minimum de 120 000 euros). En pratique, cette

¹⁹⁷ BOI-RFPI-CHAMP-30-20-20170614, § 20.

¹⁹⁸ *Ibid.*, nous nous attacherons à faire ressortir uniquement les attraits juridiques de la SIC, tout en renvoyant aux dispositions des formes sociales traditionnelles déjà observées concernant les dispositions qu'elle leur emprunte. Nous ne mentionnerons les attributs de la SIC uniquement lorsqu'ils se démarqueront de ceux d'une société traditionnelle.

¹⁹⁹ Notre réflexion n'inclura pas la société d'investissement à capital variable (SICAF) puisqu'elle demeure identique en tous points à la SICAV mise à part qu'elle est dotée d'un capital fixe contrairement à cette dernière. V. en ce sens : Th. BONNEAU, Fr. DRUMMOND, *op. cit.*, p. 207, n° 134-1.

²⁰⁰ Rappelons que la catégorie des organismes de placement collectif (OPC) est formée par les OPCVM et les FIA (par nature et par objet) tel que nous l'avons précisé en introduction de notre thèse. La SICAV comme le FCP peuvent constituer autant un OPCVM qu'un FIA.

²⁰¹ C. com., art. L. 229-1 et s ; Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne.

société sert à la structuration de groupes de grande envergure (Airbus, Allianz)²⁰². Nous ne l'analyserons pas car étant trop proche juridiquement de la société anonyme.

75. Ainsi, la société de libre partenariat présente une nature dérogatoire par rapport aux autres formes sociales de droit français, lui permettant d'être bien mieux adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté que ces dernières (**Section I**). Cette nature dérogatoire s'accompagne d'un fonctionnement contractuel emprunté en grande partie à la société par actions simplifiée qui confirme son attractivité juridique supérieure dans la pratique du capital-retournement (**Section II**).

Section I - Une nature dérogatoire adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté

76. La société de libre partenariat possède ainsi une nature dérogatoire qui se caractérise tout d'abord par son statut spécifique incitant à l'investissement (§ 1). Celui-ci est assez inattendu et surtout opposé à la conception traditionnelle de la notion de société en droit français. Ceci étant, la société emprunte les fondements d'une société en commandite simple, lui permettant de disposer d'un régime spécifique propice à la prise de risque par les associés (§ 2) ; cela sans pour autant lui rester fidèle puisqu'elle la domine en termes d'efficience juridique.

§1. Un statut spécifique incitant à l'investissement

77. À l'instar du droit des sociétés français lequel consiste à reconnaître la personnalité morale à toute société enregistrée, la société de libre partenariat en est également dotée. Cependant, elle présente un caractère *sui generis* à bien des égards (**A**). Cette personnalité morale lui permet tout de même de posséder un patrimoine propre et distinct de celui de ses associés (**B**).

²⁰² On en compte aujourd'hui 23 étant immatriculées en France. C'est très peu...Aucune ne constituant un fonds de capital-investissement, ni de retournement.

A - L'attribut d'une personnalité morale *sui generis*

78. La personnalité morale *sui generis* dont est pourvue la société de libre partenariat provient d'obligations constitutives dérogatoires (I). Celles-ci trouvent un parfait écho dans les obligations comptables originales qui s'appliquent à la société (II). Ces spécificités incitent particulièrement à l'investissement à risque.

I-Des obligations constitutives dérogatoires

79. Les dérogations juridiques en termes de constitution dont bénéficie la société de libre partenariat en tant que forme sociale propre se manifestent par une dénomination spécifique (1), ainsi que par une publicité restreinte (2). Il s'agit de particularités qui font d'elle une société de choix pour mener une activité de refinancement d'entreprises défaillantes.

1. Une dénomination spécifique

80. **Une singularité juridique utile.** Une similitude avec les autres sociétés de droit interne, la société de libre partenariat doit adopter une dénomination statutaire²⁰³. Cette dernière doit être précédée ou suivie de la mention « société de libre partenariat » ou du diminutif « S.L.P. »²⁰⁴. Elle doit apparaître comme telle sur tous les documents officiels émis par la société conformément à ce que réclame le droit commun des sociétés. Cela la rend facilement reconnaissable aux yeux des éventuels investisseurs en capital-retournement.

Sans faire détail des règles propres à chaque forme sociale en termes de dénomination²⁰⁵, précisons que la société en participation et la société de fait sont toutes les deux dispensées d'avoir une dénomination sociale. Effectivement, elles peuvent être constituées de manière occulte mais aussi ostensible²⁰⁶.

Les sociétés civiles doivent elles aussi disposer obligatoirement d'une dénomination sociale, laquelle est déterminée librement par les associés²⁰⁷. Certaines catégories de sociétés

²⁰³ C. com., art. L. 210-2.

²⁰⁴ CMF., art. 214-162-1, II.

²⁰⁵ Pour le détail des règles applicables à chaque forme sociale, le lecteur voudra bien se référer aux articles suivants : C. com., art. R. 123-238 (SNC), C. com., art. R. 222-1, art. L. 222-3 et R. 123-238 (SCS), C. com., art. L. 223-1, al. 3 (SARL), C. com., art. L. 224-1, al. 1^{er} (SA, SAS, SASU), C. com., art. L. 224-1, al. 2 (SCA). V. également : C. civ., art. 1871 pour le caractère occulte de la société en participation du fait d'une immatriculation facultative pour cette forme sociale.

²⁰⁶ C. civ., art. 1871, al. 1^{er}.

²⁰⁷ C. civ., art. 1835.

civiles peuvent toutefois connaître des règles propres, notamment celles à caractère professionnel ou immobilier²⁰⁸.

À la différence du droit applicable à la société de libre partenariat, il n'est pas exigé qu'une dénomination soit attribuée au fonds commun de placement lorsque celui-ci est utilisé comme fonds d'investissement par nature²⁰⁹. Il peut donc en posséder un²¹⁰.

Le législateur exclut pour la société d'investissement à capital variable constituant un fonds d'investissement par nature l'application de l'article L. 224-1 du code de commerce propre à la dénomination des sociétés par actions²¹¹. Elle reprend alors les dispositions prévues pour le type de régime qu'elle revêt en tant que structure d'investissement.

2. Une publicité restreinte

81. Des mesures de discrétion recherchées. Outre l'obligation de siège social mentionnée dans les statuts²¹², ainsi que celle de nationalité incombant à toutes les sociétés²¹³, le législateur a dispensé les statuts de la société de libre partenariat de l'obligation de contenir des informations propres à l'identification de ses associés commanditaires²¹⁴. C'est une différence avec une commandite simple traditionnelle. Il s'agit par-là de permettre à ce type d'associés de rester discrets. En plus de ne devoir publier ses statuts uniquement par extraits²¹⁵ contrairement à ce qui est réclamé pour les autres formes sociales (sauf la société par actions simplifiée), les informations touchant à l'identité des investisseurs pourront être tenues secrètes. Les statuts de la société de libre partenariat peuvent aussi être rédigés dans une langue usuelle autre que le français²¹⁶. Les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté désirant en pratique rester très discrets sur leur identité trouvent ici de quoi les rassurer à la différence des autres formes sociales. Rappelons que ce n'est qu'à compter de son immatriculation effective et de l'accomplissement de la publicité correspondante que la société de libre

²⁰⁸ Pour le détail des obligations liées aux différentes catégories de sociétés civiles, voir : JurisClasseur Pratique Notariale, LexisNexis, Sociétés-affaires n° 3, 2014, fasc. n° 1514 Société civile, n° 41.

²⁰⁹ CMF., art. L. 214-24-37.

²¹⁰ CMF., art. L. 214-24-37.

²¹¹ CMF., art. L. 214-24-32, al. 1er.

²¹² C. com., art. L. 210-2 ; sachant que le siège social de l'entreprise se trouve au lieu du principal établissement, lequel comprend les organes directionnels et administratifs de la société ainsi que le centre décisionnel de l'entreprise ; v. en ce sens : Cass. civ. 2^eème, 24 septembre 2015, n° 14-23169 ; Cass. civ. 2^eème, 15 juillet 1970, n° 70-11025.

²¹³ V. en ce sens : Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 107, p. 125 citant L. LEVY, La nationalité des sociétés, préf. B. GOLDMAN, LGDJ, 1984 ; Y. LOUSSOUARN, « Nationalité des sociétés et communauté économique européenne », *R.J. com.*, 1990, p. 145 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 429, p. 271 citant J. BEGUIN, « La nationalité juridique des sociétés commerciales devrait correspondre à leur nationalité économique », *Mélanges Pierre Catala*, 2001, p. 859 et J. DERRUPPE, J.-P. LABORDE, Droit international privé, Dalloz, 16^eème éd., p. 63 ; M. MENJUCQ, « La nationalité des sociétés », *Dict. Joly Sociétés* ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 237 et s., pp. 133 et s.

²¹⁴ CMF. art. D. 214-206-1.

²¹⁵ CMF., art. L. 214-162-6, I.

²¹⁶ CMF., art. L. 214-162-6, II.

partenariat dispose de la personnalité morale. Il en va de même pour toutes les autres sociétés de droit interne²¹⁷.

Seules les sociétés en participation et les sociétés créées de fait en sont dispensées par le législateur²¹⁸.

Les sociétés civiles sont elles aussi soumises à immatriculation et aux modalités de publicité au Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales²¹⁹.

Le fonds commun de placement n'étant pas doté de la personnalité morale, il n'est donc pas enregistré au Registre du commerce et des sociétés et n'est pas censé posséder de domicile. Cela ne l'empêche pas, toutefois, d'être domicilié chez sa société de gestion de portefeuille²²⁰.

La société d'investissement à capital variable possède elle aussi une dénomination statutaire²²¹. Ses statuts accompagnés de son certificat de dépôt sont déposés au Greffe du tribunal de commerce²²². À cela viennent s'ajouter les obligations de publicité propres au régime de fonds d'investissement alternatif utilisé comme c'est également le cas pour le fonds commun de placement et la société de libre partenariat²²³.

82. Une discrétion touchant également aux comptes sociaux. S'inscrivant parfaitement dans ce que recherchent les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, la société de libre partenariat dispose d'un autre atout juridique. Il s'agit de ses obligations comptables dérogatoires.

II-Des obligations comptables dérogatoires

83. Autres aspects juridiques propices au refinancement d'entreprises en difficulté, il s'agit des dérogations de nature comptable accordées à la société de libre partenariat par le législateur. Celles-ci lui permettent de bénéficier d'une certaine flexibilité comptable (1), tout en accordant un droit d'information renforcé à ses associés (2).

²¹⁷ C. com., art. L. 210-6.

²¹⁸ C. civ., art. 1871, al. 1 et C. com., art. L. 210-6.

²¹⁹ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 1291, p. 639 ; Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 86, p. 101 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 359 et s., pp. 234 et s.

²²⁰ Dir. Parl. et Cons. CE 2009/65, 13 juill. 2009, art. 5, applicable à l'identique lorsque le FCP constitue un FIA.

²²¹ La SICAV constituant un FIA par nature, l'application de l'article L. 224-1 du Code de commerce propre à la dénomination des sociétés par actions lui est exclue (CMF., art. L. 214-24-32, al. 1^{er}). Elle reprend alors les dispositions prévues pour le type de régime qu'elle revêt en tant que FIA (SIPS ou SOCAI).

²²² RGAMF., art. 422-5 : lorsque la SICAV est constituée de plusieurs compartiments, un certificat de dépôt par compartiment doit être remis par le dépositaire à la SGP ou à la société elle-même si elle est autogérée, tout comme pour la SLP. Certificat qui doit être transmis à l'AMF par la SGP ou par la SICAV ou SLP autogérée. Par contre, la publication au *BALO* de la notice prévue au deuxième alinéa de l'article L. 225-2 du Code de commerce est expressément exclue pour la SICAV (CMF., art. L. 214-24-32, al. 1^{er}).

²²³ Il faut entendre par là lorsque la SICAV est utilisée pour constituer un FPS ou un FPCI ; devenant ainsi une SIPS ou une SOCAI.

1. Une flexibilité comptable

84. Une comptabilité discrétionnaire. Si comme bon nombre de sociétés commerciales et civiles la société de libre partenariat reste soumise aux obligations comptables²²⁴, certaines dérogations lui sont consenties en tant que fonds d'investissement alternatif par nature.

Comme la société d'investissement à capital variable et le fonds commun de placement²²⁵, la société de libre partenariat est désormais soumise depuis le 28 décembre 2016, au règlement de l'Autorité nationale comptable n° 2016-04. Cela l'oblige à appliquer le plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable lorsque son capital social est prévu comme tel²²⁶. Une similitude entre fonds d'investissement alternatifs par nature est à noter : le gestionnaire de ces deux dernières structures financières²²⁷ est tenu d'établir une comptabilité propre pour chacun des compartiments comme la société de libre partenariat. C'est la valeur liquidative qui est donc calculée à cette occasion²²⁸. Effectivement, comme nous le détaillerons un peu plus loin, les fonds d'investissement alternatifs par nature peuvent opter pour un patrimoine divisé en plusieurs compartiments juridiquement étanches les uns des autres.

Les statuts de la société de libre partenariat fixent la durée maximale des exercices comptables à douze mois, à l'exception du premier exercice, lequel est autorisé à s'étendre sur dix-huit mois tout au plus²²⁹. Elle n'est pas non plus soumise au dépôt annuel de ses comptes sociaux auprès du Greffe du tribunal de commerce telle qu'une société en commandite simple²³⁰. Cela participe à son attractivité d'utilisation en refinancement d'entreprises en difficulté. La discrétion de ses comptes est primordiale pour mener à bien sa stratégie comme nous le verrons un peu plus loin. La société de libre partenariat est de ce fait exclue du champ d'application des dispositions propres aux comptes consolidés²³¹.

²²⁴ Le droit commun des sociétés soumet ces dernières aux dispositions des art. L. 123-12 et s. du C. com (anc. art. 8 et s.) dès lors qu'elles ont la qualité de commerçant. Toutefois, pour les spécificités incombant à chaque forme sociale, le lecteur voudra bien se reporter aux textes en vigueur pour chaque société.

²²⁵ RGAMF., art. 422-33 à 422-38.

²²⁶ P. LE ROUX, L. BOGEY, « SLP : le succès fiscal attendu est-il au rendez-vous ? », *in* La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity, suppl. n° 1441, Option Finance, 11 déc. 2017. Obligation incombant à la SGP du FCP et à celle de la SICAV et de la SLP lorsque ces dernières ne sont pas autogérées. Sinon c'est le gérant qui en est le responsable.

²²⁷ RGAMF., art. 422-33 à 422-38. Précisons que les règles prévues pour les SA dont les actions sont admises, en tout ou partie, aux négociations sur un marché réglementé sont également applicables à la SICAV lorsqu'elle est constituée comme telle : C. com., art. R. 232-11.

²²⁸ CMF., art. L. 214-24-26, al. 2.

²²⁹ CMF. art. L. 214-162-10, al. 1er.

²³⁰ CMF. L. 214-162-1, I, al. 1er, lequel exclu l'application de C. com., art. L. 232-21.

²³¹ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, publiée au JORF n°0287 du 10 décembre 2016, art. 119 modifiant l'art. L. 214-162-1, I, al. 1er du CMF.

La société de libre partenariat se rapproche des autres sociétés de personnes²³² et sociétés civiles²³³ pour des raisons identiques d'absence de publication de leurs comptes sociaux.

Il en va de même pour un fonds commun de placement alors que la société d'investissement à capital variable est autorisée à établir des comptes consolidés en tant que société par actions²³⁴.

La société immobilière de copropriété qui ne publie pas non plus ses comptes ne peut également pas établir de consolidation de ceux-ci. Cela n'empêche cependant pas les associés personnes morales de la société de libre partenariat d'y procéder à titre personnel par le biais de la technique d'intégration légale ou sauvage des comptes.

Par ailleurs, le législateur déclare que « dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, le gérant de la société de libre partenariat établit l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire. (...) La société de libre partenariat établit un rapport annuel dans les conditions prévues à l'article L. 214-24-19 (du code monétaire et financier) et un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice. Ces rapports sont mis à la disposition des associés, sans frais, dans des délais fixés par décret »²³⁵.

Ces mesures s'appliquent aussi au fonds commun de placement²³⁶ et à la société d'investissement à capital variable même si celle-ci déroge au droit applicable à la société anonyme en termes de nomination²³⁷.

85. Des modalités souples de publication. Toutefois, conformément au droit applicable aux fonds d'investissement alternatifs, la société de libre partenariat bénéficie d'une large souplesse statutaire pour la publication de ses comptes sociaux par rapport à une commandite simple traditionnelle²³⁸.

En revanche, la société en nom collectif est tenue de déposer ses comptes sociaux ainsi que son rapport de gestion au Greffe du tribunal de commerce uniquement lorsque ses « associés indéfiniment responsables sont des sociétés à responsabilité limitée ou des sociétés par

²³² Il faut préciser que la SP et la SCF n'ayant pas de personnalité morale, elles ne peuvent pas non plus bénéficier de la consolidation des comptes. Mais à la différence de la société de libre partenariat, ces deux dernières ne sont pas non plus enregistrées au RCS, ce qui les dispense de toute reconnaissance juridique et donc de toute obligation de dépôt de comptes annuels.

²³³ CNCC, *bull.* 144, décembre 2006, p. 705.

²³⁴ C. com., art. L. 233-16 à L. 233-28 ; dispositions applicables tant à la SA et la SAS qu'aux autres sociétés commerciales dotées de la personnalité morale à l'exception de la SLP.

²³⁵ CMF., art. L. 214-162-10, al. 2, al. 5 et al. 6.

²³⁶ CMF., art. L. 214-24-40, al. 1er et al. 3.

²³⁷ CMF., art. L. 214-24-31, 6° lequel exclu l'application de l'article L. 227-9-1 du Code de commerce permettant aux actionnaires de nommer un commissaire aux comptes ; cela au profit du « conseil d'administration, au directoire ou, lorsque la SICAV est une société par actions simplifiée, les dirigeants de cette société ». Pour le reste, « les dispositions de l'article L. 823-3-1 du Code de commerce sont applicables à la SICAV relevant des dispositions du III de l'article L. 820-1 du même Code ».

²³⁸ CMF., art. L. 214-162-1, al. 1er excluant l'application de l'art. L. 232-21 C. com. à la SLP.

actions »²³⁹. La société en nom collectif n'est pas non plus tenue de nommer obligatoirement un commissaire aux comptes au regard d'une règle de seuils²⁴⁰.

La société civile reste également plus souple que la société de libre partenariat. Les textes exigent seulement que ses gérants rendent compte de leur gestion une fois par an aux associés par le biais d'un rapport écrit mentionnant les bénéfices et pertes réalisées au cours de l'année ou de l'exercice écoulé²⁴¹. Dès lors, aucun dépôt des comptes n'est exigé ni même la désignation d'un commissaire aux comptes, pas plus que la tenue d'une comptabilité suivant le plan comptable en vigueur contrairement à ce qui est imposé à la société de libre partenariat. Mais en pratique, les associés de sociétés civiles prévoient statutairement la tenue obligatoire d'une comptabilité conformément aux règles comptables en vigueur²⁴².

Précisons que la société créée de fait et celle en participation ne sont pas tenues au dépôt de leurs comptes auprès du Greffe du tribunal de commerce faute d'inscription au Registre du commerce et des sociétés. Elles ne sont donc pas non plus soumises à la nomination d'un commissaire aux comptes.

Toutefois, la contrainte liée à l'obligation de certification des comptes de la société de libre partenariat est nettement combattue par l'absence propre de publication de ces derniers. La certification des comptes n'est pas un obstacle pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté tandis que la publication des comptes en est une.

86. Affirmation comptable d'une absence d'imposition. La société immobilière de copropriété est exonérée de publication de ses comptes sociaux. L'absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses membres entraîne sa parfaite transparence fiscale²⁴³. Ce n'est pas le cas de la société de libre partenariat.

La société immobilière de copropriété reste cependant tributaire d'une obligation déclarative envers le service des impôts du lieu de son principal établissement²⁴⁴. Une

²³⁹ C. com., art. L. 232-21, al. 1er.

²⁴⁰ C. com., art. L. 221-9, R. 221-5, al. 1^{er}, et L. 221-6.

²⁴¹ C. civ., art. 1856.

²⁴² M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 1286, p. 635 citant J.-P. GARCON, « La comptabilité des sociétés civiles immobilières de gestion, *JCP N* 1996, p. 1707 ; F. DEBOISSY, S. QUILICI, « Optimisation fiscale et SCI », *Actes prat. ing. sociétaire* 2009, n° 103, spéc. p. 21 et s. ; voir également sur des statuts d'une SCI prévoyant une comptabilité organisée par le gérant : Cass. 3^{ème} civ., 24 sept. 2003, *JCP E* 2004, 29, n° 8, obs. J.-J. CAUSSAIN, F. DEBOISSY et G. WICKER ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1426 et s., pp. 900 et s.

²⁴³ CGI., art. 1655 *ter*, al. 1er. Rappelons ici que la société immobilière de copropriété est la seule société dotée d'une véritable transparence fiscale en droit français. Elle ne dispose d'aucune personnalité fiscale distincte de celle de ses associés contrairement aux sociétés fiscalement translucides que sont les sociétés de personnes et civiles ou les sociétés de capitaux revêtant un régime juridique dédié à l'investissement permettant à leurs actionnaires d'être imposés directement en lieu et place de la société. Or, comme nous le détaillerons plus loin, seule la véritable transparence fiscale dont est dotées la société immobilière de copropriété permet la mise en place d'une optimisation fiscale internationale avec des investisseurs résidents fiscaux étrangers. V. en ce sens : BOI-RFPI-CHAMP-30-20-20121008.

²⁴⁴ CGI., ann. II, art. 373.

déclaration de nature financière retraçant la part de bénéfice perçue par chaque associé²⁴⁵ ainsi que la part de charges supportée²⁴⁶ au cours de l'exercice précédent doit également être remise au service des impôts précité. Chaque personne physique ou morale membre de la société immobilière de copropriété doit incorporer à sa propre comptabilité « l'amortissement de la fraction des immeubles sociaux correspondant aux droits de l'entreprise considérée (...) pour la détermination du revenu net afférent auxdites actions ou parts »²⁴⁷. Les dispositions prévues dérogent donc au droit applicable à la forme sociale la constituant.

Par conséquent, la société de libre partenariat apparaît bien éloignée des obligations comptables découlant d'une réelle transparence fiscale²⁴⁸. Le régime fiscal de celle-ci s'apparente plus à une absence d'assujettissement comme nous le détaillerons dans le prochain chapitre.

2. Un droit d'information renforcé

87. La sécurisation de l'investissement des associés non gérants. Le droit d'information des associés non gérants est prévu dans tout type de société française²⁴⁹. Celui applicable à la société de libre partenariat fait pourtant figure d'exception au regard des dispositions en vigueur pour les sociétés de personnes et bien entendu pour les sociétés de capitaux. Il en va de même vis-à-vis de la société d'investissement à capital variable²⁵⁰ et du fonds commun de placement. Ainsi, « la société est tenue de communiquer aux associés, à leur demande, la composition de l'actif dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice »²⁵¹. Cela diffère du droit commun des fonds d'investissement alternatifs par nature²⁵². Celui-ci exige la publication d'un rapport annuel au plus tard dans les

²⁴⁵ CGI., ann. II, art. 374.

²⁴⁶ BOI-RFPI-CHAMP-30-20-20170614, § 80.

²⁴⁷ CGI., ann. II, art. 375, al. 1er.

²⁴⁸ Le système comptable prévu pour la SIC est donc celui prévu en droit français dans le cadre d'une société fiscalement transparente, s'éloignant ainsi de ceux prévus pour les sociétés de personnes, lesquelles sont fiscalement translucides.

²⁴⁹ Le lecteur voudra bien se référer aux dispositions relatives à chaque société commerciale et civile puisque leur détail n'apportera rien à notre analyse de la SLP. Nous les écartons donc volontairement de notre champ de réflexion : C. com., arts L. 221-7 et s. (SNC et SCS), C. civ., art. 1852 et 1855 (Sociétés civiles), C. com., art. L. 225-100 et s. (SA, SCA, SAS) ; pour la liberté contractuelle laissée aux associés d'une société en participation ou créée de fait lesquelles peuvent reprendre les règles des sociétés commerciales comme civiles selon leur objet, v. notamment : P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1454, p. 919 citant F. DEKEUWER-DEFOSSEZ, « L'unification des sociétés civiles ou commerciales : vers un droit commun ? Les sociétés en participation », *RTD com.* 1984, p. 569.

²⁵⁰ C. com., art. L. 225-102-1 : Comme toute société par actions, les actionnaires de la SICAV constituée aussi bien en SA qu'en SAS sont autorisés par la loi à prendre connaissance de la rémunération totale versée aux mandataires sociaux durant l'exercice en question, cela en termes de primes, de jetons de présence, ou encore d'indemnités, à l'exception des frais remboursés et dividendes. Ces informations doivent être contenues par le rapport du conseil d'administration présenté à l'assemblée générale de la SA.

²⁵¹ CMF., art. L. 214-162-10, al. 3.

²⁵² RGAMF., art. 421-33 et s. Certaines règles supplétives peuvent s'appliquer en fonction du régime revêtu par le fonds. C'est-à-dire celui du FPS ou du FPCI.

six mois suivant la fin de l'exercice ; sauf lorsqu'est publié un rapport financier annuel conformément au I de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier. Ce rapport est alors publié au plus tard sous quatre mois suivant la clôture de l'exercice comptable²⁵³.

De surcroît, à la différence des autres sociétés commerciales et civiles mais conformément au droit commun des fonds d'investissement alternatifs par nature, en plus de l'obligation annuelle de rendre compte de leur gestion²⁵⁴, les gérants et/ou gestionnaires de la société de libre partenariat doivent établir un rapport annuel respectant certaines règles²⁵⁵. Un rapport semestriel retraçant les six premiers mois de l'exercice comptable doit également être tenu²⁵⁶. Ces différents rapports doivent être disponibles sans frais et dans les délais fixés par décret à l'égard de tout associé qui en effectue la demande²⁵⁷.

Les dirigeants de la société de libre partenariat sont tenus d'établir un prospectus au regard des règles propres aux fonds professionnels spécialisés²⁵⁸ tel que nous l'analyserons plus loin. Cette sécurité juridique en termes d'information des associés non-gérants renforce ces derniers dans leur envie de participer à une stratégie de capital-retournement.

88. Une contrepartie nécessaire à la personnalité morale. Conformément à ce que recherchent des investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté, la société de libre partenariat est une personne morale à part entière. Elle possède une personnalité juridique propre, diminuant la prise de risque de ses membres. Approfondissant son raisonnement sécurisant, le législateur lui a attribué un patrimoine spécifique qui lui est propre et distinct de celui de ses associés.

B-L'attribut d'un patrimoine spécifique

89. En parfaite adéquation avec les exigences d'une activité à haut risque qu'est le refinancement d'entreprises en difficulté, l'autonomie patrimoniale de la société de libre partenariat se démarque des autres sociétés commerciales. Elle est dotée d'un capital social variable qui adopte les traits du droit financier **(I)** ainsi que d'un patrimoine pouvant être compartimenté **(II)**.

²⁵³ CMF., art. D. 214-32-5.

²⁵⁴ CMF., art. L. 214-162-10, al. 4.

²⁵⁵ CMF., art. L. 214-24-19.

²⁵⁶ CMF., art. L. 214-162-10, al. 5.

²⁵⁷ CMF., art. L. 214-162-10, al. 6.

²⁵⁸ CMF., art. L. 214-162-10, al. 7.

I-Un capital social variable

90. L'un des attraits juridiques de la société de libre partenariat pour mener une activité de fonds de retournement est qu'elle possède une variabilité sécurisante de son capital social (1). Celui-ci se veut dès lors dérogoire aux sociétés civiles et commerciales (2).

1. Une variabilité sécurisante

91. Une variabilité sur option diminuant la prise de risque. Avant la loi dite « Sapin II »²⁵⁹, lorsqu'elle ne délégait pas la gestion de ses actifs détenus en portefeuille à une société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers, la société de libre partenariat devait alors être dotée d'un capital social initial et minimum de 300 000 euros par compartiment²⁶⁰. Mais depuis l'entrée en vigueur de cette loi, la société de libre partenariat (chacun de ses compartiments) peut être dotée d'un capital variable²⁶¹.

Le droit des sociétés français offre également une telle option pour toute société, civile²⁶² comme commerciale, ceci à quelques exceptions près. En matière de fixité du capital, les sociétés de personnes ne sont tenues à aucun capital social minimum du fait de la responsabilité illimitée de leurs associés (ou d'une partie d'entre eux)²⁶³. La jurisprudence admet que le capital social de la société en nom collectif soit symbolique²⁶⁴.

C'est également le cas pour les sociétés civiles²⁶⁵ et la société à responsabilité limitée²⁶⁶.

²⁵⁹ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016, *préc.*

²⁶⁰ CMF, art. L. 214-24, VI.

²⁶¹ CMF., art. L. 214-154 rendant applicables à la SLP en tant que FPS les articles L. 214-24-29 et s. ; v. également : CMF., art. L. 214-24-29, al. 5 sur renvoi de l'art. L. 214-162-1, V.

²⁶² LexisNexis, *Prat. notariales, Sociétés-Affaires*, fasc. n° 1514 « Société civile », n° 38 : « La société civile peut être constituée avec un capital variable, c'est à dire susceptible d'augmenter ou de diminuer constamment. Prévoir un capital variable est concevable dans une société où il y aura des changements fréquents dans la composition des associés et ce, pour éviter la convocation systématique et lourde d'une assemblée générale extraordinaire ».

²⁶³ Toutefois, la responsabilité indéfinie et solidaire des associés commandités de la SCS (et de la SLP) et des associés de la SNC peut être combattue en interposant une SAS ou une SARL à faible capital social entre les associés et la société en question. La société interposée dotée d'un faible capital devenant l'associée à responsabilité illimitée et solidaire de la SNC ou de la SCS, le ou les associé(s) de cette SAS n'étant responsable(s) qu'à hauteur de leur(s) apport(s) respectif(s) au sein de celle-ci. La responsabilité solidaire et illimitée est ainsi contournée.

²⁶⁴ Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.* n° 160, p. 176 citant Cass. com. 26 nov. 1996, *RJDA* 1997, 236, n° 370 ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 1238, p. 614 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1400, p. 886.

²⁶⁵ M. CHADEFaux, M. COZIAN, F. DEBOISSY, *Précis de fiscalité des entreprises 2016-2017*, 40^{ème} éd., LexiNexis, 2016, n° 1290, p. 638.

²⁶⁶ C. com., art. L. 223-2 ; toute personne désireuse de constituer une SARL ne doit pas sous-estimer les besoins de financement initiaux nécessaires au lancement économique d'une entreprise sous prétexte que le capital social de la société ne peut être que d'un euro ; v. en ce sens : E. BROCARD, « De l'utilité de constituer une SARL ? », *Rev. sociétés*, 2004, n° 825. Toutefois, le capital social minimum d'un euro est également un outil juridique attrayant lors d'opérations de restructuration d'entreprises en difficulté. La responsabilité relative à une SARL connaissant des difficultés financières à cause d'un capital social initial insuffisant est imputée aux associés de celle-ci, lesquels se verront poursuivis pour comblement du passif de la société : Cass. com. 10 mars 2015, n° 12-15505, *Bull. Joly* 2015, n° 244, I. PARACHKEVOCA : L'insuffisance des apports lors de la constitution d'une SARL relève de la responsabilité de ses associés. Cette insuffisance d'apports ne constitue en rien une faute de gestion imputable au gérant de la SARL. Cette spécificité de capital social propre à la SARL lui vaut de se voir interdire toute activité d'épargne, de capitalisation ou encore d'assurance : C. com., art. L. 223-1, al. 5.

La société anonyme doit au contraire disposer dès sa constitution d'un capital social minimum de 37 000 euros²⁶⁷, que celle-ci soit constituée avec ou sans offre au public²⁶⁸. Cependant, la variabilité du capital lui est permise après sa constitution afin de revêtir la qualité de société d'investissement à capital variable²⁶⁹ ou d'une coopérative. Ce n'est toutefois pas le cas lorsque la société anonyme est une société traditionnelle non cotée²⁷⁰. Il en va de même pour une commandite par actions²⁷¹.

Les statuts d'une société par actions simplifiée fixent librement le montant du capital social de la société, lequel peut là aussi n'être que d'un euro²⁷².

La société en participation et celle créée de fait sont dépourvues de capital social. Il n'y a donc ni fixité, ni variabilité²⁷³ contrairement à la société de libre partenariat.

La société d'investissement à capital variable peut elle aussi opter (comme son nom l'indique) pour un capital social variable à la différence du fonds commun de placement.

Dès lors, cette variabilité sur option peut permettre de réduire le risque de liquidation de la société de libre partenariat lorsque le retournement des sociétés défailtantes détenues en portefeuille n'est pas encore intervenu. Nous l'aborderons en détail dans nos prochains développements.

2. Une variabilité dérogatoire

92. La spécificité de la variabilité du capital en droit financier. La société de libre partenariat reprend certaines dispositions applicables à la société d'investissement à capital variable²⁷⁴. Elle peut donc opter pour une variabilité de son capital dont le montant doit

²⁶⁷ C. com., art. L. 224-2, al. 1er, sauf lorsque la SA est une entreprise de rédacteurs de presse pour lesquelles le capital social minimum est de 300 euros (*Ibid.*, al. 3).

²⁶⁸ C. com., art. L. 224-2.

²⁶⁹ V. en ce sens : C. com., arts. L. 231-1 et s ; CMF. art. L. 214-24-29.

²⁷⁰ C. com. art. L. 231-1, al. 1er.

²⁷¹ C. com., art. L. 224-2, al. 1er.

²⁷² C. com. art., L. 227-1, al. 3. D'après certains auteurs, le capital social d'une SAS semble pouvoir être variable au regard de l'évolution du droit applicable à la SARL, lequel admet dorénavant la variabilité du capital de cette forme sociale. V. en ce sens : M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 988, p. 505 déclarant que « la SAS peut être constituée avec un capital variable, dès lors que le plancher du capital minimum est respecté » ; Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 686, p. 770 citant S. CENTONI, D. STUCKI, « Clauses statutaires relatives au capital », *JCP E* 2000, pp. 1554 et 1599 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 967, p. 643 citant M. JEANTIN, *Société par actions simplifiée*, GLN-JOLY, 1994, n° 12 ; J.-Ph. DOM, « Le domaine de la variabilité du capital social après la mise en vigueur du nouveau Code de commerce », *BJS* 2000, p. 1191 ; H. AZARIAN, A. VIANDIER, *La société par actions simplifiée*, LexisNexis, 3ème éd., 2012, n° 64, pp. 42-43, citant M. GERMAIN, « La société par actions simplifiée », *JCP E*, 1994, p. 153 et spéc. p. 155, n° 11 ; J. PAILLUSSEAU, « La société par actions simplifiée. La constitution », *JCP E* 1994, *CDE* n° 2, p. 5 et spéc. n° 21, p. 8 ; M. GERMAIN, V. MAGNIER, *Traité de droit des affaires. Les sociétés commerciales*, t. 2, 20ème éd., LGDJ, 2011, n° 1999, p. 733.

²⁷³ Cass. com., 3 juin 2014, n° 13-17.316, F-D, « Société en participation et assiette de l'ISF », M. PIGEULT, note J.-L. PIERRE, *Dr. fisc.* 11 Décembre 2014, n° 50.

²⁷⁴ CMF., art. L. 214-24-29, al. 5 sur renvoi de l'art. L. 214-162-1, V. Nous ferons remarquer que lorsque la SICAV repose sur une SA, elle est autorisée à posséder un capital social variable au sens du droit financier alors même que la SA reste la seule forme sociale à se voir interdire de recourir au capital social variable au sens du droit des sociétés. Il s'agit d'une contradiction entre droit financier et droit des sociétés.

correspondre impérativement à la valeur de son actif net détenu en patrimoine²⁷⁵. Il s'agit d'une différence vis-à-vis des sociétés commerciales et civiles.

Effectivement, le droit financier prend comme assiette de calcul la valeur de l'actif détenu par la société²⁷⁶ alors que le droit des sociétés s'en remet au montant des apports et des retraits effectués par les actionnaires/associés de la société²⁷⁷. Dès lors, le capital variable d'une société d'investissement à capital variable ou d'une société de libre partenariat doit ainsi toujours correspondre au montant de l'actif net détenu²⁷⁸. Cette notion d'actif net correspond à la valeur liquidative des parts ou actions de chaque catégorie émise par la société²⁷⁹. Elle « est obtenue en divisant la quote-part de l'actif net correspondant à la catégorie de parts ou d'actions concernée par le nombre de parts ou d'actions de cette catégorie. Les modalités de calcul de la valeur liquidative des catégories de parts ou d'actions du fonds d'investissement à vocation générale sont explicitées dans le prospectus »²⁸⁰. Précisons que la délicate mission d'évaluation des actifs revient au gestionnaire de la société d'investissement à capital variable²⁸¹, tout comme pour la société de libre partenariat²⁸².

Contrairement à celle-ci, si le fonds commun de placement n'est pas doté d'un capital social faute de personnalité morale, les textes lui imposent en revanche de disposer d'un montant minimal d'actif de 300 000 euros par compartiment. À défaut, son gestionnaire devra procéder à sa liquidation si son actif reste inférieur à ce seuil durant trente jours²⁸³. Mais lorsque la société de libre partenariat recourt à une gestion interne, elle doit appliquer les conditions propres aux gestionnaires agréés ; notamment l'obligation de capital social minimum de 125 000 euros, capital variable ou pas.

La variabilité du capital de la société constituant un fonds de retournement est nécessaire. Peu importe qu'elle réponde à une définition commerciale ou financière. Dans les deux cas,

²⁷⁵ Pour la définition de la variabilité du capital social au sens du droit financier, v. notamment : FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *Les fonds de capital investissement - Principes juridiques et fiscaux*, coll. City & York Haute Finance, Gualino, 2018, n° 221, p. 238 ; G. GALLAIS-HARMONNO, *SICAV et Fonds commun de placement, les OPCVM en France*, coll. Que sais-je ?, Puf, 2^{ème} éd., 1995, pp. 68 et s. ; A. LANDIER-JUGLAR, F. BOMPAIRE, *Gestion collective - Gérant et dépositaire face à la maîtrise des risques*, coll. marché finance, Revue Bancaire, n° 2.3.1, p. 45.

²⁷⁶ CMF., art. L. 214-24-29, al. 5.

²⁷⁷ C. com., art. L. 231-1 à L. 231-8.

²⁷⁸ Ainsi, tout comme celui de la SLP, le capital social de la SICAV à sa constitution peut être inférieur à 300 000 euros sans pouvoir être inférieur à 1 euro par compartiment contrairement au FCP : CMF., art. D. 214-32-10, al. 3.

²⁷⁹ FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 225, pp. 239-241 ; F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 147, p. 156 déclarant à propos de la SLP que ses statuts « déterminent la périodicité minimale et les modalités d'établissement de la valeur liquidative (art. L. 214-162-8, III, CMF) ».

²⁸⁰ Ou à l'une des opérations mentionnées à l'article 422-16 RGAMF ; v. en ce sens : RGAMF., art. 421-28 (pour les FIA) et 411-19 (pour les OPCVM) ; v. en ce sens : A. LANDIER-JUGLAR, F. BOMPAIRE, *op. cit.*, n° 1.2, pp. 251-252.

²⁸¹ RGAMF., art. 422-27.

²⁸² RGAMF., art. 422-26 : À cette fin, l'équipe de gestion doit mettre « en œuvre et garde opérationnelles des politiques et des procédures qui permettent un calcul précis de la valeur liquidative, sur la base de ses comptes, et une bonne exécution des ordres de souscription et de rachat à cette valeur liquidative ».

²⁸³ CMF., art. L. 214-24-36, al. 1^{er} ; RGAMF., art. 422-22 (droit applicable aux FIA à vocation générale ou droit commun des FIA) ; CMF., art. D. 214-32-13. Ces règles s'appliquent également à une société d'investissement à capital fixe qu'est la SICAF. Société en tout point identique à la SICAV mise à part qu'elle ne possède pas un capital social variable.

l'évaluation précise des actifs ne pose pas de problème aux dirigeants du fonds. Ils sont censés en maîtriser les aspects comptables.

93. Un patrimoine permettant de cloisonner les risques. Comme tout patrimoine social, celui de la société de libre partenariat est également destiné à désintéresser ses propres créanciers. Ceci est propice au refinancement d'entreprises en difficulté puisque le patrimoine de cette forme sociale peut comprendre une multitude de sous-compartiments juridiquement distincts les uns des autres, permettant un cloisonnement des risques.

II-Un patrimoine compartimenté²⁸⁴

94. Favorisant la pratique du capital-retournement, la possibilité offerte à la société de libre partenariat de posséder un patrimoine compartimenté confère un droit de gage exclusif aux créanciers de chaque compartiment (1). Il est toutefois laissé à la société la liberté de régir contractuellement les divers actifs éligibles au sein de chaque compartiment (2).

1. Un droit de gage exclusif

95. Autonomie juridique de chaque compartiment. À la différence des sociétés commerciales et civiles, la société de libre partenariat dispose d'une singularité patrimoniale puisque ses statuts peuvent lui prévoir un patrimoine compartimenté, sans que cela soit toutefois obligatoire²⁸⁵. Possibilité offerte à tout fonds commun de placement et autre société d'investissement à capital variable²⁸⁶.

Chaque compartiment est dès lors soumis aux dispositions applicables à la société²⁸⁷, conformément au principe d'autonomie dont il relève²⁸⁸. Contrairement aux dispositions de l'article 2285 du Code civil instaurant le principe d'unité du patrimoine, « et sauf stipulation contraire des statuts de la société de libre partenariat, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui

²⁸⁴ Ou structure dite « *umbrella* » en droit anglo-saxon.

²⁸⁵ CMF., art. L. 214-162-9, I.

²⁸⁶ CMF., art. L. 214-24-26 (pour les FIA à vocation générale, dispositions applicables au FCP et SICAV constituant un FIA dont notamment un FPS ou un FPCI, cela malgré l'absence de patrimoine propre pour le fonds commun de placement) ; v. en ce sens : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 221, p. 238 ; A. LANDIER-JUGLAR, F. BOMPAIRE, *op. cit.*, n° 2.3.3, p. 47 ; F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 140, p. 154.

²⁸⁷ CMF., art. L. 214-162-9, I.

²⁸⁸ A. COURET, P. LE ROUX, J. SUTOUR, « La société de libre partenariat », 5 oct. 2015, Option finance ; J. SUTOUR, B. FOUCHER, « Le limited partnership à la française », Option finance 2015, n° 1311, p. 7 ; B. DONDERO, « La société de libre partenariat (SLP) », Actes prat. ing. sociétaire n° 143/2015, p. 31 ; N. GOETZ, G. FORNIER, « La société de libre partenariat : le « limited partnership » à la française », Option finance 2015, n° 1338, p. 28.

concernent ce compartiment »²⁸⁹. Chaque compartiment tient sa propre comptabilité en toute unité monétaire dans des conditions fixées par décret²⁹⁰.

Il en va de même concernant un fonds commun de placement et une société d'investissement à capital variable²⁹¹.

Chacun des multiples compartiments peut alors s'analyser comme étant un patrimoine d'affectation coexistant au sein d'une seule et même société²⁹², fonctionnant indépendamment les uns des autres. Cette spécificité met à mal la théorie classique du patrimoine d'AUBRY et RAU dont les travaux avaient grandement influencé le législateur jusqu'à ce que l'entreprise individuelle à responsabilité limitée ne soit introduite en droit interne²⁹³. Comme le permet le premier alinéa de l'article L. 526-6 du code de commerce à une personne physique, la société de libre partenariat peut elle aussi décider d'affecter à son activité un patrimoine séparé de son patrimoine principal sans pour autant créer une nouvelle personne morale. Nous sommes donc bien en présence d'un patrimoine d'affectation.

De telles règles trouvent également à s'appliquer au fonds commun de placement constituant un fonds professionnel malgré que celui-ci soit dénué de toute personnalité juridique propre²⁹⁴.

Comme pour toute société commerciale, les créanciers personnels des associés ne peuvent en aucun cas être désintéressés par le patrimoine propre à la société de libre partenariat²⁹⁵. Seuls les droits sociaux dont sont titulaires les associés peuvent être saisis. Il en va de même pour les sommes versées par la société à ses associés faisant l'objet de la saisie²⁹⁶. Toute compensation entre les dettes personnelles des associés et les créances qu'ils détiennent sur la société, ou *vice versa*²⁹⁷, reste proscrite.

En conséquence, ce cloisonnement des actifs détenus par chaque compartiment permet d'isoler le risque encouru à propos de chaque société sans que celui-ci n'affecte financièrement l'ensemble du portefeuille de la société de libre partenariat. Des techniques relevant de

²⁸⁹ CMF., art. L. 214-162-9, II.

²⁹⁰ CMF., art. L. 214-162-9, III.

²⁹¹ CMF., art. L. 214-24-26, II (pour la comptabilité de chaque compartiment) et CMF. art., L. 214-24-27 (pour le désintéressement exclusif de ses propres créanciers par chaque compartiment).

²⁹² J. SUTOUR, « La place de la SLP dans le marché de la gestion d'actifs », in « La Lettre des Fusions-Acquisitions et du *Private Equity* », supplément n°1441, Option Finance, 11 déc. 2017.

²⁹³ J.-L. HALPERIN, Histoire du droit privé français depuis 1804, PUF, 1996, p. 66, n° 34 ; v. en ce sens : H. CAUSSE, « La théorie classique du patrimoine selon Aubry et Rau, cette fois, c'est bien fini. À propos du projet qui institue pour tout entrepreneur la possibilité de créer un véritable patrimoine d'affectation », Direct Droit, 30 janv. 2010.

²⁹⁴ CMF., art. L. 214-24-26, I (pour les FIA à vocation générale, dispositions applicables au FCP et SICAV constituant un FIA dont notamment un FPS ou un FPCI) ; v. en ce sens : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 221, p. 238 ; A. LANDIER-JUGLAR, F. BOMPAIRE, *op. cit.*, n° 2.3.3, p. 47 ; F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 140, p. 154.

²⁹⁵ Cass. com., 2 mai 1983, *BRDA*, n° 18-1983, p. 19.

²⁹⁶ Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 116, p. 132 ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 254, p. 142 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 206, pp. 144-145.

²⁹⁷ Cass. com., 19 février 1973, *Bull. civ. IV*, n° 82, p. 72.

l'ingénierie financière permettent d'obtenir une sécurisation similaire comme nous le verrons un peu plus loin²⁹⁸.

2. Une diversité d'actifs éligibles

96. Nature contractuelle des actifs éligibles. Le législateur autorise la société de libre partenariat à établir statutairement ses propres règles d'investissement, d'endettement et d'engagement²⁹⁹. Elle déroge ainsi aux articles L. 214-24-55 et L. 214-24-56 du code monétaire et financier. Elle n'est donc tenue au respect d'aucun ratio comme c'est le cas pour une société civile ou commerciale ou un fonds professionnel spécialisé constitué sous une autre forme³⁰⁰. La société de libre partenariat démontre ainsi pleinement sa nature contractuelle. Elle peut posséder tant « des biens immeubles, que des biens meubles, ou encore des titres (actions, obligations, cotées ou non, droits dans d'autres fonds) ainsi que des créances (contrat de prêt) »³⁰¹. La société de libre partenariat peut dès lors « investir dans de très nombreuses classes d'actifs, sous réserve que sa société de gestion dispose des agréments nécessaires »³⁰². Il peut s'agir « de biens, dans les conditions définies à l'article L. 214-154 (...) de droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou étranger, ainsi que d'avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles la société de libre partenariat détient une participation »³⁰³.

Concernant le fonds commun de placement, ses règles d'investissement répondent de son règlement. Celui-ci est élaboré, rappelons-le, par la société de gestion de portefeuille et non par ses porteurs de parts³⁰⁴.

Tout comme la société de libre partenariat, les sociétés commerciales et civiles sont libres d'investir dans des biens matériels ou immatériels ainsi que dans des produits financiers³⁰⁵.

²⁹⁸ V. *Infra.*, n° 375, 376 et 397.

²⁹⁹ CMF., art. L. L214-162-7, al. 1er.

³⁰⁰ Il serait toutefois naïf de croire qu'aucun ratio de structuration des actifs de la SLP n'est réellement décidé par son équipe de gestion. En effet, lors de l'élaboration du prospectus de la SLP en tant que FPS, une politique d'investissement est actée en commun accord entre les porteurs de parts (associés commanditaires) et la société de gestion de portefeuille lorsque le fonds est géré ou avec le ou les gérants (associés commandités) lorsque la SLP est autogérée. À cette occasion, sont également déterminés et appliqués des ratios de division des risques, notamment lorsque la SLP est destinées à d'adonner à une activité à risque telle que le capital-retournement par exemple. Des ratios d'emprise peuvent également venir s'ajouter aux premiers dans certains cas. Précisons que par société civile, nous entendons celles qui sont régies par les articles 1845 à 1870-1 du Code civil. Les sociétés commerciales sont celles qui sont en revanche régies par le code de commerce. Nous retenons donc ici le critère de leur nature et non de leur objet.

³⁰¹ FI. MOULIN, « Alternative investment funds E-News », Jones Day, n°15, sept. 2015, pp. 1-4.

³⁰² *Ibid.*

³⁰³ CMF., art. L. 214-162-7.

³⁰⁴ CMF., art. L. 214-24-35, al. 1er.

³⁰⁵ CMF., art. L. 511-6, al. 2, 3 bis et arts R. 511-2-1-1 et R. 511-2-1-2.

Elles peuvent aussi consentir des prêts lorsqu'elles sont des sociétés commerciales par actions répondant aux conditions d'exigibilité en vigueur pour ce genre d'opération³⁰⁶.

L'ordonnance du 4 octobre 2017³⁰⁷ permet à la société de libre partenariat de recourir au régime de la cession de créances professionnelles de l'article L. 313-23 du code monétaire et financier, dit régime des « cessions Dailly ». Ceci est également rendu possible pour tout fonds ou organisme professionnel spécialisé³⁰⁸.

Il s'agit là d'un ensemble de possibilités permettant à la société de libre partenariat d'envisager sereinement une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté au regard de la diversité d'actifs pouvant être détenus.

97. L'attribution d'un régime favorable aux associés. La société de libre partenariat présente un statut spécifique : elle possède la personnalité juridique ainsi que tous les attributs qui en découlent, alors même que le législateur lui affirme une transparence fiscale totale. Cette spécificité trouve écho dans un régime juridique qui déroge lui aussi au droit des sociétés afin de permettre une prise de risque mesurée lors de la mise en œuvre d'une stratégie de capital-retournement.

§2. Un régime propice à la prise de risque

98. Afin de fournir aux investisseurs en retournement une structure juridique permettant de réduire leur prise de risque financière, la société de libre partenariat repose en fidèle commandite sur une dualité d'associés (**A**) ainsi que sur une souplesse d'apport (**B**). Elle se rapproche en cela d'un véritable *limited partnership* à la française.

A-Une dualité d'associés

99. Comme tout *limited partnership* anglo-saxon (société privilégiée par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté opérant à travers le monde), le législateur a repris la qualité duale des associés propre à une commandite afin d'en faire bénéficier la société de libre

³⁰⁶ CMF., art. L. 511-6, al. 2, 3 bis et arts R. 511-2-1-1 et R. 511-2-1-2.

³⁰⁷ Ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette, JORF n°0233 du 5 octobre 2017, entrée en vigueur le 1er janvier 2018 (à l'exception de certaines dispositions entrant en vigueur quant à elles à compter du 1er janvier 2019).

³⁰⁸ J. SUTOUR, A. BORDENAVE, « Et pendant ce temps, la modernisation du cadre de la gestion d'actifs continue... », Option Finance, 30 oct. 2017.

partenariat (I). Cela n'est pas sans entraîner une responsabilité de même nature, favorable elle aussi à la pratique du capital-retournement (II).

I-Une qualité duale

100. L'architecture d'une commandite simple favorisant la protection des associés passifs. Le législateur déclare que la société de libre partenariat se voit appliquer certaines dispositions régissant la commandite simple avec cependant quelques exceptions³⁰⁹. La société de libre partenariat doit ainsi comporter pour sa constitution au moins un associé commandité et un associé commanditaire³¹⁰. Ceux-là peuvent être des personnes physiques ou morales du moment qu'ils répondent aux exigences posées par les textes. Le législateur ne fixe aucun nombre maximal d'associés. Les textes démontrent bien que la société de libre partenariat est une commandite simple améliorée en lui faisant reprendre une architecture fondée sur un dualisme d'associés.

Les textes favorisent le développement de l'investissement puisque chaque associé peut ainsi jouer le rôle qui lui incombe, sans pour autant empiéter sur les prérogatives de l'autre catégorie. Ainsi, les apporteurs de capitaux ne désirant pas prendre part à la mise en œuvre de la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté menée par le fonds constitué en société de libre partenariat n'y seront pas contraints. En revanche, ceux désirant jouer un rôle actif dans les affaires internes pourront le faire sans pour autant contrevenir aux dispositions statutaires ou légales encadrant la société.

Le dualisme d'associés dont est dotée la société de libre partenariat favorise donc une levée de fonds diversifiée au regard de la nature des apporteurs de capitaux. Celle-ci est nécessaire pour mener à bien une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

101. Les effets positifs du dualisme en matière de qualité des associés. Le dualisme touchant à la qualité des associés de la société de libre partenariat favorise une levée de fonds auprès d'acteurs financiers différents. Les attentes du capital-retournement vont en ce sens. La dualité de responsabilité qui touche les associés s'inscrit également dans cette perspective.

³⁰⁹ CMF. art. L. 214-162-1, I déclare que : « les articles L. 221-3, L. 221-7 et L. 221-12, le second alinéa de l'article L. 221-16 et les articles L. 222-4, L. 222-5, L. 222-7 à L. 222-9, L. 222-12, L. 231-1 à L. 231-8, L. 232-21 et L. 233-16 à L. 233-28 du code de commerce ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat. Les autres dispositions concernant la société en commandite simple sont applicables à la société de libre partenariat sous réserve du présent sous-paragraphe. Le livre VI du code de commerce et les articles L. 214-155 et L. 214-157 du présent code ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat ».

³¹⁰ *Ibid.*

II- Une responsabilité duale

102. Une dualité synonyme de sécurité financière pour les apporteurs de capitaux.

Le législateur déclare que la société de libre partenariat se voit appliquer certaines dispositions prévues pour la commandite simple par le code de commerce avec toutefois quelques exceptions³¹¹. Ainsi, « les associés commandités ont le statut des associés en nom collectif. Les associés commanditaires répondent des dettes sociales seulement à concurrence du montant de leur apport »³¹². Les associés commandités reprennent alors le régime de responsabilité illimitée des associés en nom. Ils « ont tous la qualité de commerçant et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales. Les créanciers de la société ne peuvent poursuivre le paiement des dettes sociales contre un associé, qu'après avoir vainement mis en demeure la société par acte extrajudiciaire »³¹³.

La société de libre partenariat se démarque de la plupart des autres sociétés tant commerciales que civiles puisqu'elle reprend l'architecture d'une commandite simple³¹⁴.

Toutefois, la société de libre partenariat répond du droit commun des sociétés puisque « toutes actions contre les associés non liquidateurs ou leur conjoint survivant, héritiers ou ayants cause, se prescrivent par cinq ans à compter de la publication de la dissolution de la société au registre du commerce et des sociétés »³¹⁵.

La société de libre partenariat se démarque aussi des structures financières existantes. Le fonds commun de placement ne dispose pas d'une dualité d'associés, ses porteurs de parts « ne sont tenus des dettes de la copropriété qu'à concurrence de l'actif du fonds et proportionnellement à leur quote-part »³¹⁶.

La société d'investissement à capital variable peut reposer sur une société anonyme ou sur une société par actions simplifiée. Dans les deux situations, ses actionnaires répondent donc du régime de responsabilité prévu par le code de commerce sous réserve de dispositions

³¹¹ CMF. art. L. 214-162-1, I déclare que : « les articles L. 221-3, L. 221-7 et L. 221-12, le second alinéa de l'article L. 221-16 et les articles L. 222-4, L. 222-5, L. 222-7 à L. 222-9, L. 222-12, L. 231-1 à L. 231-8, L. 232-21 et L. 233-16 à L. 233-28 du code de commerce ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat. Les autres dispositions concernant la société en commandite simple sont applicables à la société de libre partenariat sous réserve du présent sous-paragraphe. Le livre VI du code de commerce et les articles L. 214-155 et L. 214-157 du présent code ne sont pas applicables aux sociétés de libre partenariat ».

³¹² C. com., art. L. 222-1.

³¹³ C. com., art. L. 221-1 ; pour le détail du régime juridique lié à la qualité de commerçant, v. notamment : Th. LÉOBON, *Droit commercial*, (ss. dir.) Ch. SINNASSAMY, coll. Lexifac Droit – Licence Master, Bréal, 2018, pp. 47-86.

³¹⁴ Nous ne reprendrons pas ici le détail des règles gouvernant la structure de chaque société car celle-ci n'apporterait rien à cette thèse. Le lecteur est invité à s'y reporter s'il le souhaite.

³¹⁵ C. com., art. L. 237-13.

³¹⁶ CMF., art. L. 214-24-39.

spécifiques prévues par les régimes du fonds professionnel spécialisé et celui du fonds professionnel de capital-investissement³¹⁷.

Ainsi, les associés commanditaires de la société de libre partenariat ne participant pas à la mise en œuvre de la stratégie de refinancement d'entreprises défailtantes se voient dès lors financièrement protégés. La responsabilité illimitée des commandités peut quant à elle être facilement encadrée comme nous le verrons en détail plus loin dans cette thèse. Cela concourt à l'attractivité de l'utilisation de la société de libre partenariat pour constituer un fonds de retournement.

103. Un régime d'apport favorisant la levée de fonds. La société de libre partenariat démontre parfaitement son caractère « exotype » avec sa dualité d'associés empruntée à la société en commandite simple traditionnelle. Mais l'emprunt vaut également dans d'autres domaines, notamment celui de la constitution financière de la société. Le législateur permet à la société de libre partenariat de bénéficier d'une souplesse d'apport favorisant le capital-retournement.

B-Un régime dual d'apport

104. La société de libre partenariat présente une dualité d'associés. Celle-ci entraîne inévitablement une dualité de régime d'apport comme cela est déjà prévu pour une commandite simple traditionnelle (I). Or, les parts émises présentent un caractère novateur favorisant de surcroît une levée de fonds dédiée au refinancement d'entreprises défailtantes (II).

I-L'aspect d'une commandite simple

105. Tel que cela est admis pour une société en commandite simple, la société de libre partenariat peut recourir à l'apport en industrie sous certaines conditions (1). Elle est également autorisée à utiliser l'avance en compte courant d'associé afin de se financer de manière alternative (2).

³¹⁷ CMF., art. L. 214-24-29, al. 1^{er} : la SICAV n'est pas autorisée à être constituée « par une seule personne et dont les statuts interdisent expressément la pluralité d'associés ». La SICAV ne peut donc pas être constituée sous forme de SASU.

1. L'admission d'apport en industrie

106. La protection des créanciers sociaux. Le législateur réserve à la société de libre partenariat un régime d'apport identique à celui de la société en commandite simple. En effet, tout comme ce qui est prévu pour cette dernière, les associés commanditaires peuvent effectuer des apports en nature et en espèce. Il leur est toutefois interdit de réaliser un apport en industrie³¹⁸. Les associés commandités, peuvent quant à eux, effectuer des apports en espèce, en nature ou en industrie sans pour autant que ce dernier concourt au capital social. Il en va de même dans toute société où l'apport en industrie est permis³¹⁹.

L'apport en industrie reste proscrit pour la société anonyme et la commandite par actions³²⁰.

En revanche, si la société en participation et celle créée de fait acceptent les apports en industrie, ceux-ci ne concourent pas non plus à leur capital puisqu'à *fortiori* elles n'en ont pas³²¹.

Le fonds commun de placement refuse tout apport en industrie, tout comme la société d'investissement à capital variable reposant sur une société anonyme³²².

Concernant la société de libre partenariat, l'associé commanditaire est celui dont la responsabilité est limitée au montant de ses apports. Son patrimoine personnel doit donc pouvoir faire l'objet d'une saisie en faveur des créanciers de la société tout comme dans la commandite simple. Si des apports en industrie venaient à être effectués par des commanditaires, aucune saisie ne serait possible sur des apports de telle nature³²³. Il pourrait

³¹⁸ C. com., art. L. 222-1, al. 2.

³¹⁹ C. com., art. L. 222-1, al. 2 ; v. en ce sens : Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 160, pp. 176-177 (pour une commandite simple ou des associés en nom) ; C. civ., art. 1843-2, al. 2 (pour les sociétés civiles), C. com., art. L. 223-7, al. 2 (pour une société à responsabilité limitée. La SAS peut recevoir des apports en numéraire et en nature comme la SA, mais elle peut également recevoir des apports en industrie depuis le 1er janvier 2009, date d'entrée en vigueur de la loi de modernisation de l'économie (LME), du 4 août 2008, publiée au JORF du 5 août 2008. Mais les apports en industrie ne concourent pas au capital social de la SAS. V. en ce sens : Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 686, p. 770 citant S. SCHILLER et P. L. PERIN, « Les apports en industrie dans les SAS », *Rev. sociétés* 2009. p. 59 ; A. THEIMER, « Les apports en industrie dans une SAS », *JCP E* 2009, 2149 ; Th. MASSART, « Les apports de savoir-faire dans la SAS », *Bull. Joly* 2009. 1154, n° 233 ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 988, pp. 505-506 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 969, pp. 644-645.

³²⁰ C. com., art. L. 225-3, al. 4.

³²¹ Cass. com. 13 janv. 2009, *Bull. Joly* 2009. 452, n° 87, V. ALLEGEART : arrêt qui pose comme principe que l'associé apporteur en industrie s'engage contractuellement (*via* les statuts de la société) à réaliser ou à réserver une prestation strictement définie à la société en participation. Pour les apports en industrie au sein de la société créée de fait, v. notamment : M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 1371 à 1373, pp. 680-681 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1484, pp. 932-933. Les apports en industrie sont d'ailleurs les plus fréquents dans une société créée de fait, v. en ce sens : Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 725, p. 808 citant Cass. civ. 1ère, 16 juill. 1997, n° 95-11.837, *RJDA* 1997. 925, n° 1352 (« apport en influence ») ; Cass. com. 8 févr. 2000, n° 97-19.283, *Bull. Joly* 2000. 661, n° 151, R. BAILLOD (apports en industrie insuffisants) ; Cass. com. 5 avr. 2005, n° 04-10628, *Bull. Joly* 2005. 1137, n° 251, R. BAILLOD (contrat de travail et non pas apports en industrie) ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1484, p. 932.

³²² V. en ce sens : A. COURET et al., *op. cit.*, n° 1859 (concernant le FCP). La SICAV reposant sur une SA n'est donc pas autorisée à accepter les apports en industrie. Alors qu'elle l'est lorsqu'elle est constituée sous forme de SAS.

³²³ V. en ce sens : Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 200, p. 201, lesquels précisent que « au cas où le commanditaire ne libérerait pas son apport en espèces ou en nature, les créanciers sociaux pourraient agir contre lui par voie d'action oblique (C.

s'agir là d'une opportunité pour stimuler l'investissement à risque comme le retournement même si une telle limite permet de sécuriser les créanciers de la société et de lui octroyer une plus grande marge de manœuvre dans la conduite de sa stratégie de refinancement.

Par ailleurs, et contrairement aux autres sociétés commerciales de droit français, les apports en industrie réalisés par les associés commanditaires restent soumis au contrôle d'un commissaire aux comptes désigné par les statuts de la société de libre partenariat³²⁴.

2. L'admission d'avance en compte courant

107. Le recours au compte courant d'associé. Si le législateur ne permet pas à la société de libre partenariat d'émettre des titres de créances, (possibilité réservée exclusivement aux sociétés par actions dont la société d'investissement à capital variable et même au fonds commun de placement qui n'en est pourtant pas une), celle-ci peut recourir à la technique du compte courant d'associé afin de trouver un moyen alternatif de financement. La pratique parle d'ailleurs « d'apport en compte courant ». Juridiquement, cela reste toutefois des avances consenties par les associés en faveur de la société.

Au regard de ce que déclare le I de l'article L. 214-162-3 du code monétaire et financier qui mentionne « l'octroi de prêts » de ses associés à la société de libre partenariat et ce que déclare l'article L. 312-2, 2° du même code, la société de libre partenariat semble pouvoir recourir à la technique de financement du compte courant d'associé au même titre qu'une société en commandite simple³²⁵. La société de libre partenariat peut elle-même détenir des comptes courants d'associés au sein des sociétés dont les titres composent son actif.

Cette possibilité constitue d'ailleurs une sérieuse opportunité pour mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. Ainsi, le fonds de retournement constitué sous la forme d'une société de libre partenariat peut disposer d'un mode alternatif de financement. Il peut à son tour apporter des fonds de la même manière dans une société composant son portefeuille.

Comme ce qui est réclamé par le législateur pour une commandite simple, seuls les associés commanditaires pourront recourir à la technique des comptes courants d'associés, à condition de détenir au moins 5 % du capital social³²⁶.

civ., art. 1341-1 nouv.), mais également, selon la jurisprudence, par voie d'action directe (Req. 24 jan. 1894, *D.* 1894. I. 519 ; *S.* 1895, I, 497, Wahl). (...) L'ancien droit n'admettait pas cette action directe, pour ne pas dévoiler la personnalité des commanditaires. Aujourd'hui le pacte social révèle leurs noms et les créanciers sociaux sont autorisés à compter sur leurs apports » ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1415 à 1419, pp. 893-896.

³²⁴ CMF, art. L. 214-162-8, I, 2°.

³²⁵ V. en ce sens : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 258, p. 312.

³²⁶ CMF., art. L. 312-2, 1°.

Les associés en nom, ainsi « que les associés ou actionnaires détenant au moins 5% du capital social, les administrateurs, les membres du directoire et du conseil de surveillance ou les gérants ainsi que les fonds provenant de prêts participatifs »³²⁷ peuvent eux aussi recourir à la technique du compte courant d'associé.

Par conséquent, les sociétés tant civiles que commerciales peuvent prétendre à cette technique au même titre que la société de libre partenariat. Cela reste d'ailleurs très répandu au sein des sociétés civiles immobilières³²⁸.

Précisons tout de même que pour la société en commandite par actions, si la technique précitée lui est autorisée, ses associés commandités peuvent eux aussi l'utiliser contrairement aux sociétés en commandite simple.

108. La contrepartie juridique aux apports efficients. Les titres émis par la société de libre partenariat se scindent en deux catégories selon que leurs porteurs soient des associés commandités ou commanditaires. La dualité d'associés entraîne une nature « bifide » des titres émis. Cela permet que ceux-ci soient ou non négociables. Il s'agit d'une certaine nouveauté en droit des sociétés français, laquelle se montre propice à une levée de fonds dédiée au refinancement d'entreprises en difficulté.

II- Une émission novatrice de parts

109. Favorisant la levée de fonds dédiée au refinancement d'entreprises en difficulté, le législateur permet à la société de libre partenariat d'adopter un régime d'émission et de libération contractuelle (1) de titres à la nature bifide (2). Il lui accorde ainsi la possibilité contractuelle d'émettre des titres (et/ou parts) de préférence (3).

1. Émission et libération contractuelles

110. La possibilité d'émission et de libération successives des titres financiers. Les statuts de la société de libre partenariat fixent les modalités et formes d'émission et de libération des parts sociales et des titres financiers³²⁹. Cette spécificité concède aux associés la possibilité

³²⁷ CMF., art. L. 312-2, 1°.

³²⁸ Pour une analyse complète du régime juridique des comptes courants d'associés, v. notamment : O. DE PRÉCIGOUT, « Les comptes courants d'associés » in *Option Finance, Juridique Entreprise et expertise*, 18 janv. 2010, pp. 27-28 ; X. DELPECH, « Comptes courant d'associés » in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique, op. cit.*, n° 126 et s., pp. 334 et s. ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 192 et s., pp. 133 et s. ; J.-M. MOULIN, *op. cit.*, n° 352 et s., pp. 187 et s.

³²⁹ *Ibid.*

de prévoir statutairement une libération successive. Il s'agit en l'état d'un autre atout de la société de libre partenariat face à certains fonds d'investissement alternatifs n'en disposant pas. C'est notamment le cas vis-à-vis de la société d'investissement à capital variable³³⁰. Le principe de libération immédiate est alors battu en brèche.

Il existe une nette différence également avec les autres sociétés commerciales où seuls les apports en numéraire et en industrie peuvent être échelonnés, et pas ceux en nature³³¹. Bien entendu, les augmentations de capital au sein des autres types de sociétés commerciales et civiles permettent elles aussi d'émettre de nouvelles actions ou de nouvelles parts sociales et donc d'attirer de nouveaux investisseurs de manière successive³³².

Comme nous le détaillerons plus loin³³³, l'émission et la libération successives de titres favorisent toutes les deux une levée de fonds à risque en capital-retournement. Plusieurs levées de fonds successives permettent de répondre favorablement aux besoins financiers successifs nécessités par la stratégie de refinancement. Elles accordent aussi aux investisseurs la possibilité d'étaler leurs apports dans la durée.

111. La détermination contractuelle des sanctions. Autre atout juridique de la société de libre partenariat aux yeux des acteurs du refinancement d'entreprises défaillantes, il s'agit de la possibilité de prévoir statutairement les sanctions du défaut de libération des apports. Une telle mesure permet de faire adhérer les investisseurs à leurs éventuelles sanctions et d'éviter d'exposer la stratégie de refinancement au juge. Lorsque les conditions statutaires de libération ne sont pas respectées par un associé de la société de libre partenariat, le gérant « peut, un mois après une mise en demeure, procéder de plein droit à la cession de ses parts ou à la suspension de toute distribution »³³⁴. Ceci étant, le législateur accorde encore plus de pouvoir à la liberté contractuelle. Il affirme que « dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir à l'encontre de l'associé défaillant la suspension de ses droits non pécuniaires jusqu'au complet paiement des sommes dues »³³⁵.

Ces possibilités ne sont pas sans rappeler les dispositions de l'article L. 227-16 du code de commerce, applicables à la société par actions simplifiée.

³³⁰ CMF. art. L. 214-24-31, 1^o.

³³¹ Nous ne reprendrons pas le détail des règles applicables à chaque type de forme sociale dans un souci de clarté de nos propos. Une telle analyse n'apportant rien de plus au lecteur, celui-ci voudra bien s'y référer s'il en éprouve le besoin. Précisons toutefois que si l'apport en nature n'est par principe pas échelonné dans le temps, cela dépend tout de même de la nature des biens apportés.

³³² Pour le détail d'une opération d'augmentation de capital social, voir notamment : J.-M. MOULIN, *op. cit.*, n^o 177 à 223, pp. 112-132 ; Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n^o 630 à 651, pp. 711-736 ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n^o 1563, p. 766 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n^o 1197 à 1218, pp. 778-789.

³³³ V. *Infra.*, n^o 413 et s ; 422 et s.

³³⁴ CMF. art. L. 214-162-8, I, 1^o, al. 2.

³³⁵ CMF. art. L. 214-162-8, I, 1^o, al. 2.

La société civile dispose également d'une souplesse statutaire lui permettant de prévoir de telles sanctions face au silence du législateur sur ce sujet.

Le règlement du fonds commun de placement peut lui aussi recourir à de telles clauses contrairement aux statuts de la société d'investissement à capital variable reposant sur une société anonyme. Toutefois, lorsque celle-ci est constituée par une société par actions simplifiée, la souplesse de ses statuts lui permet de prévoir des sanctions semblables à celles de la société de libre partenariat.

2. La nature « bifide »³³⁶ des parts

112. L'émission de titres négociables et/ou non négociables. Afin de favoriser à la fois l'arrivée de nouveaux membres et ainsi éviter que des investisseurs indésirables viennent perturber la mise en œuvre de la stratégie de retournement, deux types de parts peuvent être émises. Bien entendu, certaines clauses contractuelles que nous développerons plus loin permettent de sécuriser la liquidité des parts de commanditaires³³⁷. Les parts dont disposent les associés commanditaires de la société de libre partenariat sont des titres financiers négociables. Cela fait exception au principe prévu à l'art. L. 221-14 du code de commerce. Les parts des associés commandités restent quant à elles, non négociables, leur cession doit être constatée par écrit³³⁸. La cession doit être rendue opposable à la société dans les formes relatives à une cession de créances conformément au droit commun³³⁹.

Les parts de la société de libre partenariat se démarquent ainsi de celles d'une société en nom collectif et d'une commandite simple qui ne sont, quant à elles, pas négociables (parts de commandités comme de commanditaires)³⁴⁰.

Les sociétés civiles ne font pas exception au principe, leurs parts sociales ne peuvent être des titres négociables³⁴¹.

Il en va de même pour la société à responsabilité limitée³⁴².

³³⁶ J. CHACORNAC, « La société de libre partenariat ou le « réveil paradoxal » de la société en commandite simple », *CREDA*, lettre n° 2015-27, 5 oct. 2015.

³³⁷ V. *Infra.*, n° 467 et s.

³³⁸ CMF. art. L. 214-162-8, IV, 1°.

³³⁹ C. civ., art. 1690 (signification de la cession par voie d'huissier); v. en ce sens : Cass. com. 15 déc. 2009, *aff. Sté Recocash c/ Beugina*, n° 08-18.81, 1182 F-D. Précisons tout de même qu'il est possible d'éviter le recours à l'huissier de justice par le dépôt de l'original au siège de la société.

³⁴⁰ C. com., art. L. 221-13, al. 1er.

³⁴¹ V. en ce sens : *Bull. Joly Sociétés*, numéro thématique, déc. 2008, « La société civile aujourd'hui, quel intérêt ? » ; Ch. LEBEL, J.-J. ANSAULT, K. SID AHMED, A. CERATI-GAUTHIER et B. BRIGNON, « Sociétés civiles, sociétés commerciales : divergences et convergences », *Journ. sociétés* nov. 2014, p. 11.

³⁴² C. com., art. L. 223-12.

Concernant les sociétés par actions, par principe, toute action émise est un titre négociable. Toutefois, la société en commandite par actions reprend elle aussi le régime propre à la société anonyme, mais uniquement pour les droits des commanditaires qui sont des actions³⁴³. Les parts des associés commandités ne sont pas des titres négociables. Contrairement à la société de libre partenariat, les sociétés par actions peuvent émettre des obligations³⁴⁴ ainsi que des titres de créances³⁴⁵.

Si la société par actions simplifiée émet elle aussi des actions, elle ne peut pourtant pas procéder à une offre au public de titres financiers³⁴⁶. Il s'agit d'une différence par rapport à une société anonyme ou à une commandite par actions. Elle ne peut pas non plus faire admettre ses actions aux négociations sur un marché réglementé³⁴⁷. Cependant, la société par actions simplifiée peut procéder à l'émission de titres autres que des actions et à leur introduction sur les marchés réglementés. Elle peut effectuer des placements privés et ses actions peuvent être admises sur un système multilatéral de négociation³⁴⁸ sans pour autant que de tels actes constituent des offres au public de titres financiers. De plus, les actions de la société par actions simplifiée peuvent être offertes au public par l'intermédiaire de plateformes dédiées au financement participatif³⁴⁹.

La société créée de fait ainsi que celle en participation n'émettent pas de titres négociables.

À la différence là encore de la société de libre partenariat, le fonds commun de placement émet des titres négociables³⁵⁰.

Quant à la société d'investissement à capital variable, elle émet des actions qui peuvent être admises aux négociations sur un marché réglementé (ou offre au public de ses actions) dès lors qu'elle est constituée exclusivement sous la forme d'une société anonyme et que ses statuts en font mention³⁵¹.

³⁴³ C. com., art. L. 226-1, al. 1er.

³⁴⁴ C. com., arts. L. 228-38 à L. 228-90, L. 245-9 à L. 245-15 et R. 228-57 à R. 228-86.

³⁴⁵ Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 403, p. 429 ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 1017 à 1093, pp. 517-551 ; P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1096 à 1196, pp. 717-776.

³⁴⁶ C. com., art. L. 227-2.

³⁴⁷ C. com., art. L. 227-2.

³⁴⁸ C. com., art. L. 227-2, selon lequel la SAS « peut néanmoins procéder aux offres définies aux 2 et 3 du I, au I bis, et au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ».

³⁴⁹ Cela depuis l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif et du décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif, lui aussi, au financement participatif.

³⁵⁰ CMF., art. L. 211-14 et s.

³⁵¹ CMF., art. L. 214-24-29, al. 4 et art. 422-4, al. 2 RGAMF. Le législateur permet à la SICAV sous forme de SA faisant appel à l'épargne publique de s'affranchir des formalités de publication d'une notice posées par le deuxième alinéa de l'article L. 225-2 du Code de commerce. Cela puisque dorénavant la SICAV est soumise à une obligation d'établir un prospectus conformément aux dispositions du règlement dit « Prospectus » (Règlement (UE) n° 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE).

3. La création de parts spécifiques

113. Conformément aux exigences du refinancement d'entreprises en difficulté, le législateur exige de la société de libre partenariat qu'elle émette des parts nominatives **(a)**. Il lui accorde toutefois la possibilité de mettre en place des parts de préférence **(b)** ainsi que des parts de *carried interest* **(c)**.

a. La création de parts nominatives

114. L'obligation légale sécurisant la stratégie de refinancement. Dans le but de fédérer les investisseurs autour de l'objet social de la société de libre partenariat, celle-ci émet des parts qui sont obligatoirement nominatives³⁵². Cela n'est pas le cas des autres types de fonds d'investissement alternatifs par nature pour lesquels les parts sont nominatives ou au porteur, selon leurs statuts ou règlement. Le fait de connaître le nom de ses coassociés en capital-retournement est primordial au regard des risques financiers liés à la stratégie mise en œuvre.

La société d'investissement à capital variable reprend donc le régime de la société sur laquelle elle est constituée. Précisément, les actions d'une société par actions cotée sont soit nominatives, soit au porteur. Ce sont ses statuts qui en décident comme pour toute société par actions³⁵³, tandis que les actions non cotées doivent impérativement être nominatives³⁵⁴, à moins que les statuts prévoient le contraire³⁵⁵.

Les parts de la société à responsabilité limitée sont toutes nominatives. Les sociétés de personnes doivent, comme la société de libre partenariat, disposer de parts nominatives du fait du très fort *l'intuitu personae* qui les caractérise.

En revanche, les statuts des sociétés civiles en décident librement.

b. La création de parts de préférence

115. Pour assurer la sécurisation de la stratégie de refinancement, les parts de préférence de la société de libre partenariat concourent à son caractère exotype. Elles s'analysent comme une innovation juridique **(i)** bénéficiant d'une entière liberté contractuelle quant à leur cession **(ii)**.

³⁵² CMF, art. L. 214-162-8, I, 1^o, al. 1er.

³⁵³ C. com., art. L. 228-1.

³⁵⁴ CMF., art. L. 212-3 : actuellement, les actions au porteur ne sont plus que celles des SA servant de forme à des SICAV, à des sociétés de placement immobilière à capital variable et les SA admises sur un marché réglementé.

³⁵⁵ CMF., art. L. 211-4, al. 3.

i. Innovation juridique

116. L'instauration de droits modulables en faveur des associés. Autre particularité de la société de libre partenariat : ses statuts sont autorisés à « prévoir des parts donnant lieu à des droits différents sur tout ou partie de l'actif de la société ou de ses produits. Les parts peuvent également être différenciées selon les dispositions prévues au second alinéa de l'article L. 214-24-25³⁵⁶ ou dans les conditions prévues par les statuts »³⁵⁷. Ainsi, les statuts de la société de libre partenariat peuvent prévoir l'émission de parts comportant chacune des droits financiers et politiques propres³⁵⁸. Ces droits peuvent alors être différents de ceux prévus pour les autres parts. Chaque part (ou type de part) peut aussi être dotée d'une valeur nominale propre. Les droits politiques qui leur sont attachés peuvent également être modulés. Ce n'est pas négligeable surtout lorsque la société de libre partenariat est utilisée en tant que fonds de retournement comme nous le détaillerons plus loin³⁵⁹. Précisons que parmi les droits politiques, le droit d'information reste quant à lui rigide même s'il diffère complètement de ce que prévoit le droit commun des sociétés comme étudié précédemment.

Autre attrait favorisant le capital-retournement que nous détaillerons ultérieurement, les textes ouvrent la possibilité de prévoir des parts traçantes ; c'est-à-dire celles « dont le revenu serait assis sur une partie de l'actif »³⁶⁰. Le règlement d'un fonds commun de placement constituant un fonds d'investissement par nature est autorisé à faire de même³⁶¹.

Les sociétés par actions peuvent émettre des actions de numéraire et d'apport³⁶². Elles peuvent faire de même avec des actions de capital (traditionnelles) et des actions de jouissance³⁶³. Des actions de préférence englobant les actions à droit de vote multiple peuvent elles aussi être émises³⁶⁴. Ces dernières sont actuellement soumises à de strictes conditions³⁶⁵. Seules trois situations peuvent être prévues par une société anonyme ou une commandite par actions pour émettre des actions de préférence : la suppression totale du droit de vote, la

³⁵⁶ Lequel dispose à son second alinéa que « les fonds d'investissement à vocation générale peuvent comprendre différentes catégories de parts ou d'actions dans des conditions fixées par le règlement du fonds ou les statuts de la SICAV, selon les prescriptions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ».

³⁵⁷ CMF., art. L. 214-162-8, II.

³⁵⁸ Par « droits politiques », nous entendons les droits de vote ainsi que le droit à l'information comptable dont jouit tout associé dont l'un de la SLP.

³⁵⁹ V. *Infra.*, n° 453.

³⁶⁰ A. COURET, Ch. LEFAILLET, « La structuration des droits pécuniaires des investisseurs : l'affirmation d'une vraie liberté », in *La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity*, suppl. n°1441, Option Finance, 11 déc. 2017.

³⁶¹ I. RIASSETTO, N. DUGUAY, « Parts traçantes et FCP », BJB 2011, p. 57.

³⁶² C. com., art. L. 228-7.

³⁶³ C. com., arts. L. 225-198 à L. 225-203 et R. 225-146 à R. 225-149.

³⁶⁴ C. com., art. L. 228-11.

³⁶⁵ C. com., art. L. 228-11.

suspension temporairement définie du droit de vote, ou encore le doublement du droit de vote. La société par actions simplifiée reste libre de prévoir statutairement l'émission libre de parts de préférence. Précisons qu'au moment où nous rédigeons ce chapitre, le projet de loi dit « PACTE » vient seulement d'être débattu à l'Assemblée nationale. Son article 28 relatif aux actions de préférence vise à autoriser l'émission d'actions à droit de vote multiple en proposant de retirer les conditions précitées. Le renvoi de l'article L. 228-11 du code de commerce aux articles L. 225-122 à L. 225-125 du même code serait alors supprimé, ce qui placerait, sur ce point, les actions de préférence à égalité avec les parts de préférence de la société de libre partenariat.

Toujours au sujet du régime des actions de préférence modifié par l'article 28 du projet de loi précité, l'amendement n° 2309 adopté par l'Assemblée nationale en première lecture³⁶⁶ souhaite revenir sur certains effets des articles 22 à 24 de l'ordonnance du 31 juillet 2014³⁶⁷. Cet amendement permettrait de réintroduire des actions de préférence parfaitement rachetables. En effet, l'article L. 228-12 du code de commerce pourrait être modifié afin que le rachat des actions de préférence n'intervienne plus qu'à la seule demande de la société, mais de manière conjointe avec le propriétaire des actions en question. Les conditions de rachat seraient donc déterminées conjointement par la société et par l'actionnaire potentiel, cela dès l'émission des actions de préférence. Une telle possibilité est favorable à une levée de fonds en capital-retournement. En effet, le rachat des parts sera plus fluide mais sera tout de même contrôlé par la société puisque la demande devra être formulée conjointement. Les statuts de la société de libre partenariat permettent de prévoir de telles modalités.

La société à responsabilité limitée peut elle aussi émettre des parts de préférence³⁶⁸.

Concernant la société en nom collectif, de la commandite simple, ainsi que des sociétés civiles, les droits pécuniaires et politiques peuvent être modulés librement *via* les dispositions statutaires en l'absence de précision de la part du législateur.

Le fonds commun de placement tout comme la société d'investissement à capital variable dès lors qu'ils sont utilisés afin de constituer un fonds d'investissement alternatif se voient

³⁶⁶ AN, docs. parlementaires, amendement n° 2309, consultable à l'adresse web suivante : <http://www.assemblee-nationale.fr/15/amendements/1088/CSPACTE/2309.asp>

³⁶⁷ Ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, Chap. VI, arts. 22 à 24. Profitons-en pour préciser que l'amendement n° 1636 adopté par les députés en première lecture du projet de loi dit « PACTE » devrait permettre de permettre l'attribution d'actions gratuites en revoyant les conditions de calcul des plafonds de détention. Le second alinéa de l'art. L. 225-197-1 du C. com. devrait s'en trouver modifié. V. en ce sens : AN, docs. parlementaires, amendement n° 1636 consultable à l'adresse web suivante : <http://www.assemblee-nationale.fr/15/amendements/1088/CSPACTE/1636.asp>

³⁶⁸ V. en ce sens : J.-M. BERMOND de VAULX, « Les parts sociales privilégiées », JCP E 1993. I. p. 294 ; Th. BONNEAU, « De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles », RD banc. fin., mai-juin 2000, p. 151. Les textes applicables à la SARL ne faisant pas mention de la possibilité pour elle d'émettre ou non des parts traçantes, aucune interdiction ne peut donc en être déduite en l'absence de texte spécifique.

autorisés à émettre différentes catégories de parts ou d'actions. Peu importe pour cela que le fonds soit compartimenté ou non³⁶⁹. Si c'est le cas, des parts de différentes catégories peuvent être émises au sein d'un même compartiment³⁷⁰ comme pour la société de libre partenariat.

Une particularité doit être soulignée face au droit applicable à la société anonyme. Les actionnaires de la société d'investissement à capital variable ne disposent d'aucun droit préférentiel de souscription aux actions nouvellement émises à l'occasion d'une augmentation de capital effectuée par des apports en numéraire³⁷¹.

ii. Cession contractuelle

117. La compétence statutaire exclusive sécurisant le capital. Les textes permettent aux statuts de la société de libre partenariat de « prévoir des clauses d'agrément, d'inaliénabilité, de préférence, de retrait ou de cession forcée et des clauses prévoyant la suspension des droits non pécuniaires des associés selon les conditions et modalités, notamment de prix, prévues par les statuts »³⁷². Ces clauses permettent de limiter la liquidité des parts de commanditaires conformément à ce qu'implique une activité à risque comme le refinancement d'entreprises en difficulté. Nous le détaillerons dans un chapitre à venir³⁷³. Les statuts peuvent donc prévoir que le souscripteur initial et les cessionnaires successifs restent tenus de manière solidaire du montant non libéré des parts ou titres³⁷⁴, faisant exception au principe de solidarité entre le souscripteur initial et les cessionnaires successifs³⁷⁵. Les parts de la société de libre partenariat s'analysent donc comme une nouvelle catégorie de parts de préférence. Elles se démarquent de celles émises par une société en nom collectif ou encore une commandite simple traditionnelle puisque leurs « parts sociales ne peuvent être cédées qu'avec le consentement de tous les associés »³⁷⁶. Dans ce dernier cas, cela équivaut donc à un agrément unanime pour toute cession. Le texte poursuit en aménageant cette règle pour les parts de commanditaires³⁷⁷. L'agrément de cession des parts de la société de libre partenariat doit être prévu statutairement, le législateur n'impose rien contrairement à une commandite simple ou à une société en nom collectif³⁷⁸.

³⁶⁹ RGAMF., art. 422-23.

³⁷⁰ RGAMF., art. 422-23.

³⁷¹ CMF., art. L. 214-24-31, 9°.

³⁷² CMF. art. L. 214-162-8, IV, al. 3 précisant que « toute cession effectuée en violation des clauses statutaires est nulle. Ces clauses sont adoptées ou modifiées par une décision collective des associés dans les conditions prévues par les statuts ».

³⁷³ V. *Infra.*, n° 469 et s.

³⁷⁴ CMF. art. L. 214-162-8, IV, al. 4.

³⁷⁵ CMF. art. L. 214-157.

³⁷⁶ C. com., art. L. 222-8, I.

³⁷⁷ C. com., art. L. 222-8, II.

³⁷⁸ C. com., art. L. 222-8.

L'agrément est aussi exigé pour la société civile, mais les modalités d'obtention de celui-ci restent déterminées par les statuts³⁷⁹.

La société à responsabilité limitée reprend les règles de la société en nom collectif³⁸⁰ même si la cession de parts entre associés ou entre conjoints, ascendants et descendants demeure libre par principe³⁸¹, sauf clause statutaire contraire³⁸².

Comme la société de libre partenariat, la société anonyme et la commandite par actions peuvent prévoir une clause statutaire d'agrément dès lors que leurs actions sont nominatives et ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé³⁸³. Certaines conditions restent toutefois exigées par les textes³⁸⁴. La clause d'agrément s'applique néanmoins à la société anonyme et la commandite par actions lors de la cession d'actions entre actionnaires³⁸⁵. Le rachat de ses propres actions par la société est rendu possible sous de strictes conditions³⁸⁶ contrairement à la société de libre partenariat dont l'opération dépend de ses statuts. Les clauses statutaires de préemption sont également autorisées dans la société anonyme et la commandite par actions³⁸⁷.

La société par actions simplifiée reprend ce régime à la différence que des clauses statutaires d'exclusion restent possibles³⁸⁸. Il en va de même avec des clauses prévoyant la suspension de droits non pécuniaires de l'actionnaire, mais cela sous certaines conditions³⁸⁹. La société de libre partenariat dispose au contraire d'une liberté statutaire totale pour l'insertion (ou non) de ce type de clause.

Les sociétés créées de fait et celles en participation nécessitent quant à elles l'agrément unanime des associés pour la cession de leurs parts, à moins que leurs statuts n'en stipulent différemment³⁹⁰. Précisément, si leur objet social est commercial, ce sont les dispositions propres à la société en nom collectif qui trouvent à s'appliquer alors que lorsque leur objet est civil, ce sont les textes de la société civile qui prévalent.

³⁷⁹ C. civ., art. 1861, al. 2.

³⁸⁰ C. com., art. L. 223-17.

³⁸¹ C. com., art. L. 223-16, al. 1er.

³⁸² C. com., art. L. 223-16, al. 2 rendant alors applicable l'art. L. 223-14 C. com. *préc.* ; pour les cessions entre conjoints, ascendants et descendants, l'art. L. 223-13, al. 2 du c. com est applicable.

³⁸³ C. com., art. L. 228-23, al. 1er et al. 2.

³⁸⁴ C. com., art. L. 228-23, al. 3 à 5.

³⁸⁵ C. com., arts. L. 228-24, al. 2 et L. 228-25, al. 2.

³⁸⁶ C. com., art. L. 225-206, II.

³⁸⁷ V. en ce sens : Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 382, p. 409 citant M. B. SALGADO, « Le régime des clauses de préemption dans les pactes d'actionnaires des sociétés anonymes », *Dr. sociétés*, mars 2003, p. 5 ; W. LE BRAS, « La validité des clauses de préemption dans les conventions extrastatutaires », *Bull. Joly* 1986, p. 665 ; F. CHERCHOULY-SICARD, « Les pactes de préemption », *RJ com.* 1990, p. 49.

³⁸⁸ C. com., art. L. 227-16.

³⁸⁹ C. com., art. L. 227-17.

³⁹⁰ B. DONDERO, *Les groupements dépourvus de personnalité juridique en droit privé - Contribution à la théorie de la personnalité morale*, PUAM, 2006, préf. H. LE NABASQUE, n° 14 et s.

Quant à la société d'investissement à capital variable, elle peut aussi prévoir statutairement la cession de ses actions lorsqu'elle revêt la forme d'une société par actions simplifiée. Cette même opération s'effectuera de manière plus restreinte lorsqu'elle sera constituée sous forme d'une société anonyme. La société d'investissement à capital variable n'est toutefois pas autorisée à « prévoir de clauses d'inaliénabilité »³⁹¹.

Pour le fonds commun de placement, la loi reste muette sur l'utilisation des clauses autorisées à la société de libre partenariat, ne l'interdisant donc pas, mais restant suspendue au régime propre du fonds alternatif constitué³⁹². Précisons que la société de gestion de portefeuille du fonds commun de placement peut être autorisée par le règlement de celui-ci à interrompre l'émission de parts³⁹³.

Par conséquent, la société de libre partenariat reprend la souplesse statutaire accordée au règlement d'un fonds commun de placement ou aux statuts d'une société par actions simplifiée, tout en allant encore plus loin qu'eux. Cela caractérise son caractère « exotype », lequel sert idéalement l'exercice du refinancement d'entreprises en difficulté.

c. La création de parts de *carried interest*

118. L'émission de parts de rémunération des dirigeants. La société de libre partenariat peut émettre des parts de *carried interest*. Celles-ci se destinent à apporter une rémunération à ses gestionnaires personnes physiques. Le droit des sociétés permet à l'ensemble des autres sociétés commerciales et civiles de faire de même. De telles parts sont nécessaires pour mener à bien une stratégie d'investissement à risque comme le refinancement d'entreprises en difficulté. Cette activité nécessite d'indexer la rémunération des dirigeants du fonds sur les résultats financiers dégagés par celui-ci. Sont attachés aux parts de *carried interest* des droits sociaux différents de ceux prévus pour les parts souscrites par les associés (commandités et commanditaires) de la société de libre partenariat³⁹⁴.

Ces parts sont donc destinées à rémunérer les membres salariés de l'équipe de gestion de la société sous certaines conditions cumulatives³⁹⁵. Par exemple, les parts de *carried interest* ne doivent pas être attribuées gratuitement. Les salariés ou dirigeants en étant titulaires « doivent

³⁹¹ CMF., art. L. 214-24-32, al. 1er.

³⁹² Le BOFIP admet l'utilisation de telles clauses par les anciens FCPR, lesquels reposaient également sur un FCP : BOI-IS-BASE-60-20-10-10-20120912.

³⁹³ CMF., art. L. 214-24-41.

³⁹⁴ CMF. art. L. 214-162-8, II.

³⁹⁵ Pour l'ensemble de ces conditions, v. notamment : BOI-RPPM-PVBMI-60-10-20160304, § 10 et s.

avoir souscrit ou acquis leurs parts ou actions de *carried interest* moyennant un prix correspondant à la valeur de ces parts ou actions »³⁹⁶.

Des parts de *carried interest* peuvent également être émises par le fonds commun de placement comme pour la société d'investissement à capital variable et la société de libre partenariat.

119. Une souplesse à multiples facettes au service du retournement. La société de libre partenariat démontre son caractère « exotype » avec son régime d'apport ainsi que par la nature des parts émises en échange. Mais cette spécificité qui lui permet d'être considérée actuellement comme un « ovni juridique » par la doctrine se matérialise également dans sa grande souplesse de fonctionnement. Cela fait d'elle une forme sociale présentant de multiples avantages pour mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

Section II - Un fonctionnement contractuel adapté au refinancement d'entreprises en difficulté

120. L'avantage indéniable de la société de libre partenariat sur ses concurrentes est qu'elle est empreinte d'une très grande liberté contractuelle. Ses associés peuvent la moduler à souhait conformément à ce que nécessite la conduite d'une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. Ainsi, la société de libre partenariat dispose d'une organisation de nature contractuelle (§1) ainsi que d'un pouvoir décisionnel qui l'est tout autant (§2).

§1. Une contractualisation de l'organisation adaptée à la gestion de fonds

121. Favorisant la conduite d'une stratégie de capital-retournement, la société de libre partenariat dispose d'un gestionnaire et d'un gérant. Le premier étant attaché à la gestion financière des actifs du fonds tandis que le second se concentre sur la représentation de la société. Cela permet au gestionnaire de se concentrer exclusivement sur la stratégie de retournement mise en œuvre dans les sociétés cibles.

Mais les deux fonctions peuvent échoir à la même personne tel que nous l'aborderons plus loin dans cette thèse. Les contours juridiques des deux fonctions sont définis de manière contractuelle (A). Les deux dirigeants sont tenus par une responsabilité de droit commun (B), synonyme de souplesse accrue et de singularité juridique en droit interne.

³⁹⁶ BOI-RPPM-PVBMI-60-10-20160304, § 110.

A-Une gestion et une gérance contractuelles

122. La gouvernance contractuelle concédée par le législateur à la société de libre partenariat lui permet de prévoir statutairement une gestion interne ou externe **(I)** ainsi qu'une gérance exercée par un associé ou non **(II)**. Cet aspect pratique permet ainsi de moduler librement la conduite de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

I-Une gestion interne ou externe

123. La loi exige de la société de libre partenariat qu'elle dispose d'un gestionnaire de portefeuille. Celui-ci doit donc faire l'objet d'une désignation obligatoire **(1)** dont les conditions restent toutefois de nature contractuelle **(2)**.

1. Un gestionnaire obligatoire

124. Une obligation légale modulable. Contrairement à ce que pourrait laisser entendre les dispositions du premier alinéa de l'article L. 214-162-2 du code monétaire et financier, les actifs détenus en portefeuille par la société de libre partenariat doivent impérativement être gérés par un gestionnaire personne physique ou morale. En tant que fonds d'investissement alternatif par nature, cette forme sociale doit confier la gestion de son portefeuille à un gestionnaire. Certes, ce dernier peut être externe à la société, comme il peut être également interne à celle-ci lorsqu'elle est autogérée. En pratique, la conduite d'une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté nécessite de disposer d'une équipe de gestionnaires qualifiés, ceux-là pouvant dès lors être internes ou externes à la société. L'obligation de gestionnaire n'est donc pas une contrainte sur ce point.

Il s'agit d'une similitude avec la société d'investissement à capital variable qui est elle aussi réservée à la constitution d'un fonds d'investissement alternatif par nature.

Le fonds commun de placement, s'il connaît un sort identique, se démarque toutefois de ces deux dernières sociétés puisque ne disposant pas de la personnalité morale, il reste tenu de recourir à une société de gestion³⁹⁷.

³⁹⁷ CMF., art. L. 214-24-35, al. 1er.

La fonction de gestionnaire de portefeuille reste cependant facultative pour toute société civile ou commerciale même lorsqu'elle mène une activité purement financière³⁹⁸.

2. Une désignation contractuelle

125. Une compétence statutaire exclusive. Comme nous l'étudierons ultérieurement³⁹⁹, la société de libre partenariat est dotée d'un ou plusieurs gérants, selon les dispositions statutaires adoptées par ses associés⁴⁰⁰. Or, ceux-ci ne disposent pas obligatoirement du pouvoir de gestion des actifs détenus en portefeuille par la société. Il peut effectivement être opéré une délégation de gestion globale ou partielle au profit d'un gestionnaire personne physique ou morale. Ce dernier peut également être l'un des associés (ou non) de la société de libre partenariat ; situation dont les conditions sont définies statutairement⁴⁰¹.

Cette caractéristique permet de cloisonner la mise en œuvre stratégique du retournement vis-à-vis de la gestion courante de la société cible.

Une telle possibilité est également rendue possible pour les autres sociétés commerciales et civiles.

Son mode de gestion permet de qualifier la société de libre partenariat d'autogérée lorsque son gestionnaire est l'un de ses associés, et de gérée en externe lorsque son gestionnaire est un tiers. La délégation de gestion ne confère pas pour autant la qualité de gérant au gestionnaire⁴⁰². Seuls les actifs détenus en portefeuille relèvent de sa compétence⁴⁰³. Un régime de gestion propre à la société de libre partenariat se dessine.

La société d'investissement à capital variable reprend les possibilités offertes à la société de libre partenariat⁴⁰⁴. Rappelons cependant qu'en cas de délégation de gestion de son portefeuille, la société d'investissement à capital variable doit être initialement dotée d'un capital social de 300 000 euros⁴⁰⁵.

126. Poursuite de la dérogation portée au droit de la commandite simple. La société de libre partenariat démontre son caractère « exotype » en de multiples endroits face aux autres sociétés de droit interne. Elle fait de même avec des structures dédiées exclusivement à

³⁹⁸ V. en ce sens : CMF., art. L. 214-24, III.

³⁹⁹ V. *Infra.*, n° 128.

⁴⁰⁰ *Ibid.*

⁴⁰¹ CMF. art., L. 214-162-2, al. 1^{er} et 3.

⁴⁰² CMF. art., L. 214-162-2, al. 1^{er}.

⁴⁰³ CMF. art., L. 214-162-2, al. 2 et 3.

⁴⁰⁴ CMF., art. L. 214-24-30.

⁴⁰⁵ CMF., art. L. 214-24-30.

l'investissement que sont la société d'investissement à capital variable et le fonds commun de placement. Naturellement, ce caractère favorise son utilisation en tant que fonds de retournement. Lorsqu'il s'agit de nommer statutairement son ou ses gérants, la société de libre partenariat déroge encore au droit applicable à la société en commandite simple.

II-Un gérant associé ou non

127. Conformément à la souplesse qu'exige la mise en œuvre optimale d'une stratégie de capital-retournement, la gérance de la société de libre partenariat repose sur la liberté contractuelle des associés en matière de nomination (1) comme de pouvoir (2).

1. La nomination contractuelle

128. La prévalence de la liberté contractuelle. La société de libre partenariat peut comprendre un ou plusieurs gérants, lesquels ne sont pas obligatoirement associés⁴⁰⁶. Le gérant nommé par les associés et mentionné comme tel dans les statuts peut être une personne physique ou morale⁴⁰⁷. Les statuts fixent également les conditions de sa révocation⁴⁰⁸. Tous les associés de la société de libre partenariat n'ont pas la qualité de gérant. Il s'agit d'une différence avec ceux de la société en nom collectif et les associés commandités de la société en commandite simple. Le législateur écarte explicitement l'application de l'article L. 221-3 du code de commerce pour ceux-ci⁴⁰⁹. Tout associé commanditaire de la société de libre partenariat peut être nommé gérant de celle-ci, à la différence là encore d'une société en commandite simple⁴¹⁰.

En revanche, le gérant de la commandite simple ne peut pas être l'un de ses associés commanditaires. La désignation du ou des gérants de la société en nom collectif relève aussi de la liberté statutaire⁴¹¹.

Il en va de même pour la société civile⁴¹² ainsi que pour la société à responsabilité limitée⁴¹³.

⁴⁰⁶ CMF. art. L. 214-162-1, III.

⁴⁰⁷ CMF. art. L. 214-162-1, III.

⁴⁰⁸ CMF. art. L. 214-162-1, III.

⁴⁰⁹ CMF. art. L. 214-162-1, I.

⁴¹⁰ CMF. art. L. 214-162-3, I : « un associé commanditaire ne peut faire aucun acte de gestion externe, hormis le cas où il est gérant ou société de gestion de la société, et en cette seule qualité. Dans ce cas, l'article L. 222-6 du code de commerce ne s'applique pas ».

⁴¹¹ C. com., art. L. 221-3.

⁴¹² C. civ., art. 1846.

⁴¹³ C. com., art. L. 223-18.

La direction de la société anonyme est strictement fixée par la loi. Elle peut être organisée de manière classique avec un Président directeur général personne physique qui est à la fois Président du conseil d'administration et Directeur général de la société⁴¹⁴ ; ou de manière encore plus lourde avec un directoire accompagné d'un conseil de surveillance⁴¹⁵. Seul le choix entre ces deux types de gouvernance relève de la liberté statutaire.

La gérance de la commandite par actions est elle aussi fixée par la loi même si elle ne possède qu'un conseil de surveillance et un gérant⁴¹⁶.

Si le président de la société par actions simplifiée est le seul organe obligatoire à l'instar du gérant de la société de libre partenariat, les conditions et modalités de sa nomination sont là aussi régies par la liberté contractuelle⁴¹⁷.

La nature de l'objet social de la société en participation lui dicte d'appliquer les règles de la société en nom collectif ou celles propres à la société civile⁴¹⁸.

Contrairement à la société de libre partenariat, la fonction de gérant du fonds commun de placement est assurée par sa société de gestion de portefeuille⁴¹⁹.

La société d'investissement à capital variable reprend les règles de direction propres à la société anonyme ou à la société par actions simplifiée selon la forme constituante adoptée. Quelques rares divergences avec la société anonyme sont toutefois à noter⁴²⁰.

Par conséquent, le caractère « exotype » de la société de libre partenariat est nettement avéré en matière de gérance. La liberté contractuelle attachée à la désignation du ou des gérants permet de mettre en œuvre une stratégie de retournement de manière adaptée et inédite comme nous l'aborderons en détail dans un prochain chapitre⁴²¹.

2. Les pouvoirs contractuels

129. La prévalence de la liberté statutaire. Un associé commanditaire de la société de libre partenariat ne peut faire aucun acte de gestion externe, hormis le cas où il est gérant ou gestionnaire du portefeuille de la société⁴²². Le gérant associé commanditaire peut alors accomplir des actes de gestion externe, sans pour autant que cela entraîne la remise en cause de

⁴¹⁴ C. com., arts. L. 225-17 à L. 225-56 et R. 225-15 à R. 225-34.

⁴¹⁵ C. com., art. L. 225-57 à L. 225-93 et R. 225-35 à R. 225-60.

⁴¹⁶ C. com., art. L. 226-4.

⁴¹⁷ C. com., art. L. 227-5 et s.

⁴¹⁸ C. civ., art. 1871-1.

⁴¹⁹ CMF., art. L. 214-24-35, al. 1er.

⁴²⁰ CMF., art. L. 214-24-31, 4° et 5°.

⁴²¹ V. *Infra.*, n° 430 et s.

⁴²² CMF., art. L. 214-162-3, I.

sa responsabilité limitée à ses apports⁴²³. Tout acte de gestion externe reste proscrit aux associés commanditaires alors qu'une liste non exhaustive d'actes de gestion interne leur reste autorisé⁴²⁴. C'est par exemple le cas dans l'exercice de leurs prérogatives d'associés. Il en va de même lorsqu'ils formulent des avis et des conseils auprès du fonds ou de ses entités détenues en portefeuille, ou encore auprès des dirigeants de ces dernières⁴²⁵. La société de libre partenariat se démarque positivement des autres sociétés de droit interne. Elle permet aux investisseurs en retournement de participer à la mise en œuvre d'une stratégie financière très risquée sans pour autant qu'ils soient qualifiés de gérants et que leur responsabilité devienne *de facto* illimitée.

Les statuts de la société en nom collectif sont seuls à établir les actes relevant de la compétence des gérants et ceux qui par conséquence sont hors champ comme pour la société de libre partenariat.

Lorsqu'il y a plusieurs cogérants dans la société civile, chacun d'entre eux détient séparément les pouvoirs de gérance⁴²⁶.

En matière de pouvoirs attachés à la gérance de la société à responsabilité limitée, le contrat social est uniquement compétent pour encadrer ceux confiés aux gérants par les associés⁴²⁷. Les pouvoirs du ou des gérants à l'égard des tiers sont en revanche définis par la loi⁴²⁸.

Les pouvoirs des dirigeants de la société anonyme relèvent uniquement de la loi, et cela dans ses deux formes⁴²⁹. Il en va de même pour la commandite par actions⁴³⁰ puisque son gérant dispose des « mêmes obligations que le conseil d'administration d'une société anonyme »⁴³¹.

Concernant les pouvoirs externes du président de la société par actions simplifiée, ceux-ci reprennent principalement ceux octroyés par la loi au directeur général de la société anonyme⁴³² alors que les pouvoirs internes sont déterminés par les statuts.

Les règles relatives à la détermination des pouvoirs de la société en participation dépendent de la nature de son objet social. Celui-ci lui dicte si elle doit appliquer les règles de la société en nom collectif ou celles propres à la société civile⁴³³ ; précisant que ces dernières sont différentes en termes de pouvoirs octroyés.

⁴²³ CMF., art. L. 214-162-3, I.

⁴²⁴ CMF., art. L. 214-162-3, I.

⁴²⁵ CMF., art. L. 214-162-3, I.

⁴²⁶ C. civ., art. 1848, al. 2.

⁴²⁷ C. com., art. L. 223-18.

⁴²⁸ C. com., art. L. 223-18, al. 5.

⁴²⁹ C. com., art. L. 225-17 et s. (SA à conseil d'administration) ; C. com., art. L. 225-57 et s. (SA à directoire et conseil de surveillance).

⁴³⁰ C. com., art. L. 226-4-1 et s.

⁴³¹ C. com., art. L. 226-7, al. 5.

⁴³² C. com., art. L. 227-6.

⁴³³ C. civ., art. 1871-1.

Les pouvoirs de la société de gestion en charge du portefeuille du fonds commun de placement sont définis par le règlement de celui-ci⁴³⁴. Ils sont très étendus en l'absence de personnalité juridique du fonds⁴³⁵.

La société d'investissement à capital variable reprend les règles de pouvoirs propres aux dirigeants de la société anonyme ou de la société par actions simplifiée selon la forme constituante adoptée.

130. La contrepartie de la liberté contractuelle. Lorsque le législateur a voulu codifier la société de libre partenariat, il lui a attribué un caractère « exotype » en empruntant le meilleur de chaque société pour n'en former qu'une seule. Il savait pertinemment que cela ne pouvait aboutir qu'à une responsabilité des dirigeants partiellement aménagée. En effet, voulant transposer en droit français ce qu'avait fait avant lui le droit étranger, le législateur français a permis d'aménager certains aspects de la responsabilité des dirigeants de la société de libre partenariat.

B- Une responsabilité dérogatoire des gérants

131. L'absence de responsabilité civile des gérants en cas de difficulté de la société. Outre une responsabilité civile⁴³⁶, fiscale⁴³⁷ et pénale⁴³⁸ de droit commun prévue pour ses gérants et son gestionnaire, la société de libre partenariat présente certaines spécificités juridiques. Ses statuts sont libres de prévoir et d'organiser la répartition des dividendes, plus-values de cession de titres et de l'éventuel *boni* de liquidation. Le législateur permet également à ses associés de se mettre à l'abri d'une action pour insuffisance d'actif (dont notamment le gérant s'il est l'un d'eux). En effet, l'action prévue à l'article L. 651-2 du code de commerce et donc du livre VI de celui-ci est inapplicable à la société de libre partenariat⁴³⁹.

Selon certains auteurs, une telle possibilité est motivée par le fait que la société de libre partenariat est utilisée exclusivement comme organisme de placement collectif, et qu'à ce titre

⁴³⁴ CMF., art. L. 214-24-35, al. 1er.

⁴³⁵ CMF., art. L. 214-24-35, al. 1er.

⁴³⁶ CMF. art. L. 214-162-3, II.

⁴³⁷ CMF. art. L. 214-162-3, II et CGI. art. 1741 puisque le ou les gérants de la SLP répond personnellement du délit de fraude fiscale.

⁴³⁸ CMF. art. L. 214-162-3, II, lequel n'exclut pas l'application de l'art. L. 820-4 du C. com. (responsabilité pénale de droit commun concernant les infractions portées au commissariat aux comptes de la société). L'art. L. 214-162-1, I, al. 1^{er} du CMF exclu l'application du second alinéa de l'art. L. 221-3 du C. com., ce qui permet au gérant personne morale de la SLP de relever lui aussi du droit commun de la responsabilité des gérants de cette nature.

⁴³⁹ CMF., art. 214-162-1, I, al. 2.

elle ne dispose d'aucun fournisseur mais uniquement des investisseurs⁴⁴⁰. Même si elle possède des créanciers à raison de son activité, la société de libre partenariat dispose de techniques de prévention propres aux organismes de placement collectif. Ceux-ci lui permettent de déroger au droit commun des entreprises en difficulté⁴⁴¹ comme nous le développerons plus loin⁴⁴². La pratique du refinancement d'entreprises en difficulté en est favorisée puisque la prise de risque s'en trouve nettement diminuée. Celle-ci se cantonne alors aux seules sommes apportées.

Le droit des entreprises en difficulté ne s'applique pas non plus au fonds commun de placement pour les mêmes raisons que celles avancées pour la société de libre partenariat, permettant de procéder à une liquidation extra-judiciaire du fonds⁴⁴³. Il semble en être de même pour la société d'investissement à capital variable⁴⁴⁴. Précisons que les dispositions applicables au gérant de la société de libre partenariat s'appliquent également au gestionnaire du fonds commun de placement puisque celui-ci est à la fois son gérant et son gestionnaire.

Il en va de même pour la société d'investissement à capital variable pour laquelle la responsabilité tant civile que pénale et fiscale s'applique également à ses dirigeants dans les conditions de droit commun⁴⁴⁵. De plus, les gérants de la société de libre partenariat et ceux de la société d'investissement à capital variable sont passibles de sanctions prévues par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Il en va ainsi lorsque ces sociétés sont autogérées comme nous le verrons dans le prochain chapitre.

132. Un signal favorable envoyé aux investissements à haut risque. La liberté contractuelle attribuée par le législateur à la société de libre partenariat se montre au service tant des associés que de la société elle-même. La souplesse des modalités de consultation et des règles d'investissement permettent à cette société d'offrir un cadre juridique adapté à la prise de hauts risques financiers.

⁴⁴⁰ I. RIASSETTO, M. STORCK, « La résolution bancaire entre droit commun des procédures collectives et droit commun de la régulation » in *Mélanges en l'honneur de Jean-Luc VALLENS, Liber amicorum*, Joly, oct. 2017, n° 26, p. 172.

⁴⁴¹ *Ibid.*

⁴⁴² V. *Supra.*, n° 137.

⁴⁴³ *Ibid.*

⁴⁴⁴ V. en ce sens : A. COURET et al., *op. cit.*, n° 1852 et I. RIASSETTO, M. STORCK, « La résolution bancaire entre droit commun des procédures collectives et droit commun de la régulation » in *op. cit.*, n° 26, p. 172.

⁴⁴⁵ A. COURET, et al., *op. cit.*, n° 1842 renvoyant aux arts. L. 225-251 et L. 227-8 du C. com.

§2. Une contractualisation du pouvoir décisionnel adaptée aux stratégies à risque

133. Pour satisfaire les attentes du capital-retournement, le législateur donne aux associés de la société de libre partenariat une grande liberté pour fixer les modalités de consultation collective **(A)**. Cette spécificité s'accompagne de dispositions permettant de modéliser contractuellement certains aspects de la dissolution et de la liquidation de la société **(B)**.

A-Des modalités contractuelles de consultation

134. Des mesures évitant le blocage de la stratégie de refinancement. Démontrant l'entier caractère « exotype » de la société de libre partenariat, ce sont les statuts de celle-ci qui sont chargés (par le législateur) de déterminer toutes les décisions devant être adoptées par la collectivité des associés ou par une partie d'entre eux uniquement⁴⁴⁶. Les statuts fixent également les conditions et les formes des consultations⁴⁴⁷ ; ils permettent de doter la société de libre partenariat d'un organe collégial ou non (cela rappelle les caractères de la société par actions simplifiée). Dans le même ordre d'idées, la prorogation de la société relève de ces dispositions puisqu'elle ne peut être décidée que dans le respect des clauses statutaires⁴⁴⁸.

Le droit applicable à tout type de société attribue compétence à leurs statuts pour fixer leur durée de vie initiale de 99 ans maximum⁴⁴⁹. La décision de leur prorogation relève tout de même de l'assemblée générale extraordinaire⁴⁵⁰ dans les conditions fixées par le Code civil⁴⁵¹. Mais dans tous les cas, la prorogation ne peut pas dépasser la limite maximale des 99 ans d'existence.

La société d'investissement à capital variable reprend les règles de droit commun applicables aux sociétés par actions tandis que la prorogation du fonds commun de placement relève de la compétence de sa société de gestion de portefeuille. Les conditions et modalités sont déterminées par son règlement en accord avec son dépositaire de fonds trois mois avant l'expiration de la durée de vie initialement prévue⁴⁵².

⁴⁴⁶ CMF., art. L. 214-162-8, I, 3^o, al. 1er.

⁴⁴⁷ CMF., art. L. 214-162-8, I, 3^o, al. 1er.

⁴⁴⁸ CMF., art. L. 214-162-8, I, 3^o, al. 1er.

⁴⁴⁹ C. civ., art. 1838 (pour les sociétés régies par le Code civil) et C. com., art. L. 210-2 (pour les sociétés régies par le code de commerce).

⁴⁵⁰ BOI-ENR-AVS-20-50-20120912, § 10.

⁴⁵¹ C. civ., art. 1844-6.

⁴⁵² Instr. AMF n^o DOC-2011-19, annexe XV, art. 11.

Mais en tout état de cause, qu'il s'agisse de la prorogation d'un organisme de placement collectif ou d'une société civile ou commerciale, l'opération n'entraîne pas la création d'une personne morale nouvelle⁴⁵³.

Cette flexibilité permet aux décisions collectives d'être prises outre par les associés « par une partie des associés afin d'assouplir la gouvernance de la société de libre partenariat et éviter des conflits d'intérêts en cas de *carried interest* »⁴⁵⁴. Elle permet aussi d'éviter tout blocage des associés lors d'une situation de désaccord relative à la mise en œuvre de la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté pourtant préalablement décidée. Là encore, cette liberté contractuelle est empruntée à la société par actions simplifiée⁴⁵⁵.

Le législateur fixe néanmoins certaines limites puisqu'il déclare que « toutes décisions emportant modification de l'objet social, la fusion, l'absorption, la scission, la transformation ou la liquidation de la société sont adoptées collectivement par les associés commanditaires, dans les conditions prévues par les statuts et avec l'accord du ou des associés commandités »⁴⁵⁶. Les décisions prises dans l'irrespect de ces règles seront frappées de nullité sur demande en justice de tout intéressé⁴⁵⁷. Dès lors, les décisions ordinaires relèvent de la liberté contractuelle alors que les décisions extraordinaires sont encadrées par la loi. Une autre facette de cette contractualisation du pouvoir directionnel de la société de libre partenariat se révèle au travers de ses règles statutaires d'investissement et d'engagement. Les décisions qui s'y rapportent vont également en ce sens⁴⁵⁸. De telles dispositions permettent à la société de libre partenariat d'emprunter à ses concurrentes de droit interne ce qu'elles ont de meilleur afin de mieux se démarquer d'elles en matière d'attractivité juridique. Le caractère « exotype » de la société de libre partenariat s'affirme là encore, servant de manière idéale la prise de risque en retournement.

La société de libre partenariat reprend la flexibilité statutaire d'une société en nom collectif pour la prise de décisions collectives⁴⁵⁹. Toutefois, les associés en nom doivent obligatoirement se réunir au moins une fois par an afin d'approuver les comptes sociaux comme toutes les sociétés⁴⁶⁰.

⁴⁵³ C. civ., art. 1844-3.

⁴⁵⁴ A. COURET, Ch LEFAILLET, « La structuration des droits pécuniaires des investisseurs : l'affirmation d'une vraie liberté », *préc.*, citant *RD. bancaire et fin.* 2017, comm. 40, obs. I. RIASSETTO au sujet des modifications apportées par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016, dite « loi Sapin II ».

⁴⁵⁵ C. com., art. L. 227-9 et s.

⁴⁵⁶ CMF. art. L. 214-162-8, I, 3°, al. 2.

⁴⁵⁷ CMF. art. L. 214-162-8, I, 3°, al. 3.

⁴⁵⁸ CMF. art. L. 214-162-7, al. 1er.

⁴⁵⁹ C. com., art. L. 221-6 et s.

⁴⁶⁰ C. com., art. L. 221-7.

Une commandite simple reprend cette souplesse juridique à la différence que « la réunion d'une assemblée de tous les associés est de droit, si elle est demandée soit par un commandité, soit par le quart en nombre et en capital des commanditaires »⁴⁶¹.

La souplesse dont bénéficie la société civile est semblable à celle de la société de libre partenariat⁴⁶².

Concernant la société à responsabilité limitée, celle-ci reprend dans une large mesure la rigidité imposée par le législateur à la société anonyme⁴⁶³. Peu de place est accordée à la liberté contractuelle⁴⁶⁴.

Seul le fonctionnement du directoire de la société anonyme relève de la compétence exclusive des statuts de la société, notamment en ce qui concerne son mode de délibération, sa prise de décision ou encore les différentes modalités que cela nécessite⁴⁶⁵.

La société en commandite par actions reprend les règles de décision propres à la société anonyme dotée d'un conseil d'administration⁴⁶⁶.

La société de fait et celle en participation présentent un point commun avec la société de libre partenariat : leurs associés disposent d'une très grande liberté contractuelle⁴⁶⁷ pour régir leur fonctionnement ; notamment les modalités décisionnelles⁴⁶⁸.

135. Une contractualisation inégalée sécurisant la prise de risque. Si la liberté contractuelle (en termes de modalités de consultation et de pouvoir d'investissement) offerte aux associés de la société de libre partenariat diffère peu de celle de la société par actions simplifiée, il en va autrement pour ses modalités de dissolution et de liquidation. En effet, la société de libre partenariat bénéficie d'un aménagement juridique face au droit des entreprises en difficulté. Il s'agit d'un atout pour mener une activité de refinancement d'entreprises défaillantes.

⁴⁶¹ C. com., art. L. 222-5.

⁴⁶² C. civ., art. 1852 et s.

⁴⁶³ C. com., art. L. 223-27 et s.

⁴⁶⁴ C. com., art. L. 223-18, al. 4 lequel déclare que lorsqu'il y a plusieurs gérants, il revient aux statuts de déterminer qu'ils seront tous compétent ou non pour convoquer. À défaut, chaque gérant en aura le pouvoir. Il s'agit de l'une des rares fois où les statuts disposent d'une liberté dans le processus de prise de décisions collectives.

⁴⁶⁵ C. com., art. L. 225-64, al. 4.

⁴⁶⁶ C. com., art. L. 226-4 et s.

⁴⁶⁷ Ph. MERLE, A. FAUCHON, *op. cit.*, n° 708, pp. 791-792 citant J. P. STORCK, « Le contrat de société en participation », *in Études à la mémoire d'A. RIEG*, Bruylant, 2000, p. 765 ; v. également en ce sens (précisant la liberté d'organisation de la SP) : P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 1454, p. 919 ; M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 1343, p. 666.

⁴⁶⁸ C. civ., art. 1871, al. 2.

B-Des modalités contractuelles de dissolution et de liquidation

136. S'inscrivant une fois encore dans le sens des attentes des investisseurs en retournement, le législateur autorise les associés de la société de libre partenariat à prévoir contractuellement les modalités de sa dissolution et de sa liquidation. Il affirme ainsi l'exclusion de toute application du droit des faillites à son égard (I). La répartition des actifs sociaux est de nature statutaire (II).

I-L'exclusion du droit commun des faillites

137. **Le régime des organismes de placement collectif en difficulté.** Le législateur permet à la société de libre partenariat de se soustraire à une partie du régime fixé pour les entreprises en difficulté. Il lui déclare inapplicable le livre VI du code de commerce relatif aux difficultés des entreprises et régissant les procédures de prévention et de traitement de la défaillance économique⁴⁶⁹. La société de libre partenariat échappe donc au champ d'application des procédures de conciliation et de mandat *ad hoc*, à la sauvegarde judiciaire ainsi qu'aux procédures de redressement et de liquidation judiciaire. La raison est que la société de libre partenariat reste réservée exclusivement à la constitution d'une catégorie de fonds d'investissement alternatifs par nature comme nous l'aborderons en détail ultérieurement⁴⁷⁰. Cette spécificité n'est pas le cas des autres formes sociales tant commerciales que civiles.

Les différents procédés de prévention des difficultés qu'offre le droit des organismes de placement collectif permettent au gestionnaire de la société de libre partenariat de prévoir statutairement des techniques spéciales de gestion des liquidités. Le gestionnaire peut également suspendre l'émission des parts, ou encore procéder à une scission des actifs lorsque la santé financière du fonds le requiert⁴⁷¹. L'Autorité des marchés financiers peut également réclamer la mise en œuvre de telles mesures. Cela peut donc se rapprocher sur certains points des procédures judiciaires de droit commun applicables aux entreprises en difficulté.

Mises à part les causes de dissolution propres à une société commerciale ou civile traditionnelle⁴⁷², les statuts de la société de libre partenariat permettent de prévoir contractuellement les causes et modalités de sa liquidation⁴⁷³.

⁴⁶⁹ CMF, art. L. 214-162-1, I, al. 2.

⁴⁷⁰ V. *Infra.*, n° 141 et s.

⁴⁷¹ I. RIASSETTO, M. STORCK, *op. cit.*, n° 126 et s.

⁴⁷² C. civ., art. L. 1844-7.

⁴⁷³ CMF, art. L. 214-162-8, V.

De plus, le droit commun des fonds d'investissement alternatifs à vocation générale impose à la société de libre partenariat une liquidation dès lors que le montant de ses actifs par compartiment reste en dessous de 300 000 euros pendant trente jours consécutifs.

La société d'investissement à capital variable constitue exclusivement un organisme de placement collectif comme la société de libre partenariat. Les mêmes règles s'appliquent donc à chacune d'entre elles en toute logique⁴⁷⁴. La jurisprudence précise toutefois qu'en termes de règles de clôture de la liquidation conventionnelle, la société d'investissement à capital variable reste pleinement soumise aux règles de droit commun instituées par les articles 1832 à 1844-17 du Code civil⁴⁷⁵. En l'absence de règles spécifiques d'apurement du passif prévues pour la société d'investissement à capital variable, celles de droit commun de la liquidation des sociétés trouvent à s'appliquer de manière analogue⁴⁷⁶.

Le fonds commun de placement est lui aussi exclu de toute application du droit des entreprises en difficulté du fait qu'il n'est pas une entité juridique. Seule la liquidation extra-judiciaire prévue par le droit des organismes de placement collectif et décrite précédemment⁴⁷⁷ lui est applicable avec quelques particularités⁴⁷⁸.

En conséquence, le droit des entreprises en difficulté ne s'applique pas à la société de libre partenariat du fait de son appartenance exclusive à la catégorie des organismes de placement collectif. Cependant, les procédures pouvant lui être imposées par l'Autorité des marchés financiers produisent à son égard et à celui de ses membres des effets proches.

138. Des conséquences financières attractives favorisant l'investissement à haut risque. En excluant l'application du droit des entreprises en difficulté à la société de libre partenariat, le législateur permet à ses associés de prévoir statutairement les modalités de

⁴⁷⁴ En faveur d'un régime dérogatoire au droit commun des entreprises en difficulté à l'instar de ce qui est prévu par le législateur pour la SLP, v. I. RIASSETTO, M. STORCK, *op. cit.*, n° 26, p. 172 ; A. COURET et al., *op. cit.*, n° 1852 dans lequel il est précisé qu'il « peut être avancé que le traitement des difficultés des SICAV bénéficie déjà d'un régime spécial en droit des OPC (gestion de la liquidité au titre de la prévention et régime de liquidation non judiciaire spécifique. Ce particularisme est d'ailleurs expressément formulé au niveau européen. L'article 1er, § 2, d), du règlement no 2015/848/UE du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité, qui reprend un principe déjà énoncé par le règlement n° 1346/2000/CE du Conseil du 29 mai 2000, exclut expressément de son champ d'application les procédures d'insolvabilité qui concernent les organismes de placement collectif, visant tant les OPCVM que les FIA. Il est précisé au considérant 19 de ce règlement que cette exclusion est justifiée par le fait que les OPC sont soumis à un régime particulier et que les autorités nationales de surveillance disposent de pouvoirs d'intervention étendus ».

⁴⁷⁵ *Ibid.*, citant : Cass. com., 12 juill. 2012, n° 10-17.830, *Bull. civ.* IV, n° 115, *RD bancaire et fin.* 2011, n° 6, p. 40, obs. I. RIASSETTO quant à l'application de l'article 1844-9, al. 4 du Code civil relatif aux conséquences de la clôture de la liquidation conventionnelle d'une SICAV.

⁴⁷⁶ *Ibid.*

⁴⁷⁷ V. *Supra.*, n° 137.

⁴⁷⁸ A. COURET et al., *op. cit.*, n° 1873, lequel précise que la société de gestion du fonds commun de placement est autorisée à dissoudre celui-ci « en cas de demande de rachat de la totalité des parts, de cessation des fonctions du dépositaire et qu'aucun autre dépositaire n'a été désigné, ou à l'expiration de la durée du fonds si celle-ci n'a pas été prorogée en accord avec le dépositaire ».

répartition de ses actifs et de son boni de liquidation. Cette spécificité propre à tout organisme de placement collectif attribue à la société de libre partenariat de sérieux avantages financiers par rapport aux autres formes sociales de droit interne. Cette spécificité favorise de surcroît la levée de fonds à risque engendrée par le refinancement d'entreprises en difficulté.

II-La répartition contractuelle des actifs

139. Une contractualisation récompensant la prise de risque. Le législateur déclare que « les modalités de répartition du *boni* de liquidation sont déterminées librement par les statuts de la société de libre partenariat »⁴⁷⁹. Il s'agit d'une différence très nette avec les autres types de sociétés (commerciales et civiles). Cette particularité favorise la prise de risque des investisseurs en retournement puisqu'ils pourront récupérer en grande partie leurs sommes. Ils pourront ainsi prévoir par avance les actifs qui seront attribués à chacun d'entre eux en cas de dissolution ou de liquidation contractuelle du fonds. À rebours des modalités de répartition de droit commun qui prévoient que le partage du *boni* de liquidation s'effectue en proportion des parts sociales ou des actions détenues, les statuts de la société de libre partenariat n'y sont pas tenus. Cela permet de surcroît de limiter les actions en comblement de passif de la part des tiers.

De plus, le législateur indique que « les statuts fixent librement les conditions de répartition de tout ou partie des actifs de la société de libre partenariat »⁴⁸⁰. Cette disposition permet de rappeler que « l'accès direct aux actifs s'opère traditionnellement selon les procédures classiques avec ou sans le secours des dispositions statutaires : paiement du dividende sous forme d'actifs qui n'est pas juridiquement assimilable à un partage partiel d'actifs ; attribution d'actifs suivie de réduction du capital avec l'accord de tous les associés si la réduction profite à un seul (et) partage des actifs lors de la liquidation »⁴⁸¹. Cela s'applique pour un fonds commun de placement ou une société d'investissement à capital variable constituant un fonds d'investissement alternatif (par nature).

L'article L. 214-162-11 du code monétaire et financier poursuit en déclarant que la liberté statutaire permet de fixer librement les conditions du « remboursement d'apport aux associés » de la société de libre partenariat. Enfin, ce même texte permet aussi, concernant les apports des associés, d'en fixer statutairement « les conditions dans lesquelles la société de libre partenariat peut en demander la restitution totale ou partielle »⁴⁸². Il en va de même pour un fonds commun

⁴⁷⁹ CMF., art. L. 214-162-8, V.

⁴⁸⁰ CMF., art. L. 214-162-11.

⁴⁸¹ A. COURET, Ch. LEFAILLET, *art. préc.*

⁴⁸² CMF., art. L. 214-162-11.

de placement à risque⁴⁸³. Cela traduit « l'intention du législateur d'élargir les différentes formes possibles d'attribution aux investisseurs des prélèvements opérés sur les sommes dont la contrepartie comptable est représentative du compte capital social ou assimilé (que celui-ci provienne des apports ou de la capitalisation des profits précédemment accumulés et non reportés à nouveau) »⁴⁸⁴. Le fait de pouvoir également fixer statutairement la durée comme les conditions de liquidation et de répartition des actifs de la société de libre partenariat diffère de ce que connaissent les autres formes sociales de droit interne.

Là encore, seules les règles de gestion du passif propres aux organismes de placement collectif sont applicables au fonds commun de placement et à la société d'investissement à capital variable. La mise en place d'une procédure de sauvegarde ou d'un redressement de nature extrajudiciaire est dès lors possible. Les modalités de liquidation et de dissolution du fonds commun de placement sont exclusivement envisagées par le règlement du fonds⁴⁸⁵.

Concernant la société d'investissement à capital variable, « après clôture de la liquidation interviennent les opérations de partage, selon les règles prévues pour le partage successoral⁴⁸⁶, l'article L. 237-29 fixe les droits des associés dans le *boni* de liquidation »⁴⁸⁷. En revanche, les statuts de la société de libre partenariat sont seuls compétents pour en décider.

140. Conclusion du premier chapitre. Nous venons de démontrer que la société de libre partenariat emprunte le meilleur de chaque société de droit interne, tout en évitant de reprendre leurs contraintes juridiques pour concevoir une forme sociale *sui generis*. Il en est de même avec les structures réservées exclusivement à l'investissement collectif que sont le fonds commun de placement et la société d'investissement à capital variable. La qualification de la société de libre partenariat par les observateurs de « mutant juridique » ou encore de société « exotype » apparaît comme méritée. Ce caractère lui permet d'être la structure juridique la mieux adaptée en droit français pour mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. La souplesse juridique du « véhicule » d'investissement participe donc pleinement au sauvetage des emplois menacés au sein des sociétés cibles défailtantes en favorisant la levée de fonds.

Toutefois, la société de libre partenariat étant réservée exclusivement à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé, une rigidité touchant son utilisation restreint son potentiel

⁴⁸³ Remplacé actuellement par le fonds professionnel spécialisé (FPS) et le fonds de capital investissement (FPCI) ; A. COURET, Ch. LEFAILLET, *art. préc.*

⁴⁸⁴ *Ibid.*

⁴⁸⁵ A. COURET et al., *op. cit.*, n° 1873.

⁴⁸⁶ C. civ., art. 1844-9.

⁴⁸⁷ A. COURET et al., *op. cit.*, n° 1852.

juridique pour constituer un fonds de retournement. Il n'en est pourtant rien quant à certaines de ses concurrentes de droit interne et étranger.

- Chapitre II -

La société de libre partenariat, un fonds professionnel spécialisé inadapté au refinancement d'entreprises en difficulté

141. Une utilisation exclusive synonyme de rigidité. En introduisant la société de libre partenariat dans l'ordre juridique interne, le législateur a fait en sorte de l'inscrire au sein du code monétaire et financier en renvoyant à de nombreuses dispositions du code de commerce. L'intention ne pouvait être plus claire. Effectivement, les textes imposent cette nouvelle forme sociale dans le paysage des fonds d'investissement, la réservant ainsi à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé⁴⁸⁸. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la société de libre partenariat est donc soumise aux règles financières mais également en partie aux règles du droit des sociétés régissant la société en commandite simple. Son qualificatif de « mutant juridique » est dès lors parfaitement assumé⁴⁸⁹. La société de libre partenariat est une forme sociale nouvelle reposant sur l'architecture d'une société en commandite simple améliorée comme nous l'avons précédemment dit. Elle se destine à concurrencer les différents types de *partnerships* existants à travers le monde.

Mais si le caractère hybride de la société de libre partenariat lui permet d'être à la fois une forme sociale et un fonds d'investissement alternatif, son utilisation exclusive lui confère également de lourdes contraintes juridiques par rapport aux autres sociétés. Nous voulons démontrer dans ce chapitre que la société de libre partenariat est dotée d'une rigidité d'utilisation accrue car elle est réservée à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé. Une spécificité rebutant les acteurs internationaux pour l'utiliser comme structure d'investissement destinée au refinancement d'entreprises en difficulté.

142. La comparaison approfondie des différents régimes. Ici, nous allons nous attacher à démontrer que la société de libre partenariat gagnerait à pouvoir être utilisée hors du

⁴⁸⁸ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 132, pp. 150-151.

⁴⁸⁹ V. *Supra.*, n° 73.

cadre exclusif d'un fonds professionnel spécialisé pour constituer un fonds de retournement juridiquement efficient. Pour cela, nous allons comparer les attributs juridiques de son régime à celui prévu pour la holding répondant à la définition fixée par le paragraphe 7 du V de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier. Nous ferons de même avec la catégorie des fonds d'investissement alternatifs par objet de l'article L. 214-24, III, 3° du même code. Ces deux régimes permettent l'essor des concurrentes étrangères de la société de libre partenariat⁴⁹⁰. C'est également lorsqu'elle est utilisée pour constituer une holding (telle que précité) ou un fonds alternatif par objet que la société par actions simplifiée reste préférée à la société de libre partenariat par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté.

Comme nous l'avons étudié précédemment la société de libre partenariat présente un caractère « exotype » incontestable disposant d'un très fort potentiel juridique afin de mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Son utilisation reste toutefois trop rigide par rapport à la liberté qu'offre le régime holding ou encore celui des fonds d'investissement alternatifs par objet⁴⁹¹. Cela la prive actuellement d'un véritable essor auprès des acteurs du capital-retournement.

143. Dès lors, en plus d'être une forme sociale très rigide à utiliser pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté du fait de son caractère « réservé » (**Section I**), la société de libre partenariat dispose d'un régime fiscal lacunaire qui plaide également contre elle. Ce régime fiscal ne reste qu'un emprunt fait au fonds professionnel de capital-investissement. Il reprend les défauts de celui-ci, autrement dit un caractère illisible à bien des endroits (**Section II**).

⁴⁹⁰ Précisons au sujet d'une holding spécialisée en refinancement d'entreprises en difficulté qu'elle mène une activité de nature commerciale. En effet, la holding est qualifiée « d'animatrice », qu'elle soit autogérée ou non. L'activité de capital-retournement nécessite que la holding ne se contente pas uniquement d'une gestion « passive » de ses titres, mais qu'en plus de gérer ses participations détenues en portefeuille, elle contrôle ses différentes filiales, qu'elle conduise la stratégie financière de son groupe, et enfin, qu'elle rende divers services juridiques, administratifs, comptables et financiers à l'ensemble de ses filiales. Le fait que ce soit le gestionnaire externe (ou non) de la holding qui réalise ces prestations n'y change rien puisque celui-ci agit au nom et pour le compte de la holding dont il est le gestionnaire. Ainsi donc, une holding menant une activité de refinancement d'entreprises en difficulté n'aurait aucun intérêt juridique ou fiscal à se constituer sous forme de société civile. Sur les effets fiscaux d'une société civile dotée d'un objet principalement commercial, v. notamment : BOI-IS-CHAMP-10-30-20180704, § 90 et s. Sur la différence juridique entre une holding dite « passive » et une holding dite « animatrice », v. notamment : BOI-PAT-IFI-20-20-20-30-20180608, § 100.

⁴⁹¹ Rappelons que lorsque nous utiliserons le terme de « holding », il faut entendre par celui-ci toute société revêtant le régime de holding et qui mène une activité telle que définie à l'article L. 532-9, V, 7° du code monétaire et financier ; échappant ainsi à la qualification « d'autre FIA » et donc au champ d'application de la directive dite « AIFM ». Celles-ci ne doivent pas être confondues avec les sociétés revêtant elles aussi le régime de holding mais qui, par leur stratégie financière et leur objet social, sont qualifiées « d'autres FIA ». Il s'agit des anciennes holding « ISF » ou encore de holding dites « d'investissement » qui n'entrent pas dans l'exclusion posée par l'article L. 532-9, V, 7° précité. Ces dernières relevant du régime des FIA par objet, lorsque nous mentionnerons les règles applicables aux « autres FIA », il faudra comprendre qu'elles trouvent également à s'appliquer à ce type de holding.

Section I - Une rigidité d'utilisation inadaptée au refinancement d'entreprises en difficulté

144. Malgré ses avantages juridiques indéniables, son caractère réservé à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé attribue à la société de libre partenariat une rigidité de fonctionnement inadaptée au capital-retournement (§1). Il en va de même avec une rigidité d'organisation qui l'est tout autant (§2). Le régime des holdings ainsi que celui du fonds d'investissement alternatif par objet sont bien plus souples.

§1. La rigidité de fonctionnement d'un fonds professionnel spécialisé

145. La conduite d'une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté réclame une souplesse juridique maximale. Malheureusement, l'efficience structurelle de la société de libre partenariat est juridiquement restreinte par son statut contraignant de fonds professionnel spécialisé (A). Le régime juridique attaché à ses parts connaît le même traitement (B).

A-Un statut juridiquement contraignant

146. Au grand regret des acteurs du retournement, la société de libre partenariat reste un fonds déclaré constitué de manière *ad hoc* (I). Son gestionnaire est obligé d'établir obligatoirement un prospectus (II) à la différence d'une holding ou d'un fonds d'investissement alternatif par nature.

I-La création d'un fonds *ad hoc*

147. La société de libre partenariat se trouve confrontée à des règles de constitution strictes que ne connaissent pas les « autres FIA » ou les holdings (1). Une rigidité qui lui est propre puisqu'elle ne peut constituer qu'un fonds d'investissement déclaré (2).

1. Des règles de constitution strictes

148. Des conditions strictes de création *ab initio* ou par voie de transformation. Si la société de libre partenariat est une forme sociale, elle reste néanmoins un fonds d'investissement alternatif déclaré en tant que fonds professionnel spécialisé tout comme le fonds professionnel de capital-investissement⁴⁹². Dès lors, de sérieuses restrictions sont à observer quant à sa constitution. La société de libre partenariat peut ainsi être constituée par la transformation d'un fonds déclaré⁴⁹³, cela sous certaines conditions. Il faut que soit obtenu l'accord express et unanime⁴⁹⁴ de chaque porteur de parts et que le fonds désireux de se transformer se mette en conformité avec les exigences du nouveau régime envisagé⁴⁹⁵. Aucun accord implicite faisant suite au silence des porteurs de parts durant un certain délai écoulé ne peut être admis⁴⁹⁶. Une telle transformation se réalise sans aucune dissolution du fonds préexistant⁴⁹⁷. Précisons d'emblée que les porteurs de parts du fonds à transformer deviennent les associés commanditaires au sein de la nouvelle société de libre partenariat⁴⁹⁸. Les mêmes règles s'appliquent en sens inverse, c'est à dire lorsque c'est la société de libre partenariat qui souhaite se transformer en une autre catégorie de fonds déclaré. Toutefois, un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ne peut se transformer en société de libre partenariat⁴⁹⁹. En outre, cette dernière est également autorisée à se transformer en un organisme de financement spécialisé, qui est, rappelons-le, une catégorie de fonds d'investissement alternatif déclarés⁵⁰⁰.

⁴⁹² RGAMF., art. 423-16 et 423-17 (pour le FPS) et 423-37 (pour le FPCI). Dès lors, la SLP doit, comme tout fonds déclaré, requérir une déclaration auprès de l'AMF un mois après sa constitution et elle reste soumise à un contrôle *a posteriori* de la part de l'AMF dans le mois suivant « l'établissement de l'attestation ou du certificat de dépôt du fonds professionnel spécialisé ou d'un compartiment mentionné aux articles 422-9 et 422-13 (RGAMF) » : CMF., art. L. 214-153 et Instr. AMF n° DOC-2012-06, relative aux modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement, art. 1 et s. (pour FPS dont SLP) et art. 2, 2-1, 3-2 et 3-3 (pour FPCI).

⁴⁹³ RGAMF., art. 423-46, al. 1er (pour transformation d'un FPCI en un FPS).

⁴⁹⁴ Il ne peut en aucun cas être dérogé à l'unanimité pour une décision de transformation d'un FPCI en FPS constitué sous forme de SLP, cela même si le règlement du FPCI en prévoit autrement. Il s'agit là d'une règle d'ordre public. V. en ce sens : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 201, p. 216 citant AMF, « Question/réponses sur la création des FCPR contractuels », 5 nov. 2008 ; F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 141, p. 154. Rappelons que le FPS est issu de la fusion des anciens FCPR contractuels et des OPCVM contractuels subdivisés en deux catégories qu'étaient les fonds ARIA et ARIEL. Cette fusion donnant naissance au FPS est intervenue en raison de la transposition de la directive AIFM en droit français en 2013.

⁴⁹⁵ CMF., art. L. 214-162.

⁴⁹⁶ Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 201, p. 216 citant AMF, « Question/réponses sur la création des FCPR contractuels », 5 nov. 2008.

⁴⁹⁷ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 141, p. 154.

⁴⁹⁸ CMF., art. L. 214-162-12.

⁴⁹⁹ RGAMF., art. 422-98 sur renvoi de l'art. 423-23.

⁵⁰⁰ Ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette, JORF n°0233 du 5 octobre 2017, entrée en vigueur le 3 janvier 2018, à l'exception de certaines dispositions entrant quant à elles en vigueur à compter du 1er janvier 2019. Précisons que l'ordonnance crée une nouvelle catégorie de FIA par nature, à savoir les organismes de financement spécialisé (OFS), lesquels avec les organismes de titrisation (OT) forment la catégorie des organismes de financement (OF).

En revanche, pour qu'un fonds d'investissement alternatif par objet puisse se transformer en société de libre partenariat, il faut que ses associés revêtent tous la qualité de porteurs de parts professionnels au sens du code monétaire et financier⁵⁰¹. Après cela, un accord express et unanime des porteurs de parts professionnels du fonds à transformer devra être obtenu. Or, en pratique, le passage du statut d'investisseur non professionnel à celui de professionnel s'avère assez complexe.

Cette solution vaut également pour une holding qui désirerait se transformer en société de libre partenariat et *vice versa*.

Ces règles étroites de constitution ne correspondent pas aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté. Cette activité nécessitant de la souplesse juridique ne se retrouve pas dans cette exigence légale d'associés commanditaires professionnels. Le capital-retournement exige de disposer d'une modularité de transformation et de constitution.

2. Un objet exclusivement financier

149. La nature financière du principe de spécialité. L'objet social de la société de libre partenariat se cantonne strictement à la gestion de fonds⁵⁰². Son objet (principe de spécialité) est de nature exclusivement financière, écartant toute activité commerciale ou industrielle. Il en va de même pour tout fonds déclaré⁵⁰³.

Les sociétés régies par le code de commerce, qu'il s'agisse des sociétés de personnes ou de capitaux, disposent d'une nature commerciale par la forme. Mais cela ne leur interdit pas de disposer d'un objet commercial ou civil⁵⁰⁴. Elles peuvent avoir un objet financier lorsqu'elles sont utilisées comme fonds d'investissement alternatif par objet⁵⁰⁵.

Comme ce qui est réclamé à tout fonds d'investissement alternatif déclaré, la société de libre partenariat doit requérir une déclaration auprès de l'Autorité des marchés financiers un mois après sa constitution. Elle reste soumise à un contrôle *a posteriori* de la part du régulateur

⁵⁰¹ FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 202, p. 217.

⁵⁰² V. en ce sens : A. REYGROBELLET, « La société de libre partenariat, un nouveau véhicule d'investissement », JCP, N 2015, p. 1222 ; I. RIASSETTO, « La société de libre partenariat, un nouveau fonds d'investissement professionnel dans le paysage de la gestion collective française », *Bull. Joly Bourse* 2015, n° 10 ; I. RIASSETTO, I. CORBISIER, « La société de libre partenariat française et la société en commandite spéciale luxembourgeoise, quel degré de parenté ? », *Rev. sociétés* 2015 ; M. STORCK, « Création d'un nouveau véhicule d'investissement, la société de libre partenariat, et renforcement de l'attractivité des OPCI », *RTD com.*, 2015.

⁵⁰³ CMF., art. L. 214-24-34 et s. (pour le FCP) et art. L. 214-24-29, al. 1er CMF (pour la SICAV). Par sa position n° 2013-16 du 13 oct. 2013, l'AMF précise que les FIA, par objet comme par nature, ne doivent pas « poursuivre un objet commercial ou industriel général et mutualiste des capitaux aux fins d'investissements réalisés en vue de générer un rendement collectif pour les investisseurs ».

⁵⁰⁴ Pour la liste des actes de commerce, qui rappelons le, lorsqu'ils sont réalisés de manière habituelle et au titre de l'activité principale de la société donnent son objet commercial à celle-ci, voir : C. com., arts. L. 110-1 et L. 110-2. En revanche, lorsqu'une société commerciale par la forme dispose d'un objet civil, elle est alors qualifiée de société civile par objet.

⁵⁰⁵ CMF. art. L. 214-24, III.

dans le mois suivant « l'établissement de l'attestation ou du certificat de dépôt du fonds professionnel spécialisé ou d'un compartiment mentionné aux articles 422-9 et 422-13 (RGAMF) »⁵⁰⁶.

À la différence d'une société de libre partenariat, une holding constituée par exemple sous forme de société par actions simplifiée n'est pas soumise à l'obligation de disposer d'un objet social exclusivement financier. Cela lui permet donc de mener des activités commerciales ou industrielles connexes à son activité principale de gestion et de détention de titres de participation.

Un fonds d'investissement alternatif par objet atteignant (ou pas) les seuils de gestion dictés par le code monétaire et financier n'est pas tenu d'avoir un objet social exclusivement financier. En effet, le fonds qualifié « d'autre fonds alternatif » au sens de l'article L. 214-24, III du code précité peut mener des activités commerciales, industrielles ou même civiles de manière connexe à son activité principale de gestion de fonds. Cela explique que certaines holdings soient qualifiées de fonds d'investissement alternatifs par objet alors qu'elles mènent une activité commerciale connexe à celle d'investissement. De plus, les fonds alternatifs par objet ne dépassant pas les seuils de gestion posés par le législateur ne sont donc soumis à aucune procédure de déclaration, ni au contrôle *a posteriori* de celle-ci.

Il en va de même pour les holdings n'étant pas des fonds déclarés auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Cette spécificité propre à une holding et à un fonds d'investissement alternatif par objet est recherchée par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté à cause des risques financiers encourus par leur politique d'investissement. Mais le caractère réservé de la société de libre partenariat ne lui permet pas de répondre positivement à cette attente.

150. Une sécurité maximale d'information contre-productive. Voulant sécuriser au maximum les informations précontractuelles remises aux potentiels investisseurs de la société de libre partenariat, le législateur en oublie cependant la lourdeur rédactionnelle qu'emporte une telle mesure. Cela contribue alors à la desservir pour constituer un fonds de retournement.

⁵⁰⁶ CMF., art. L. 214-153 et Instr. AMF n° DOC-2012-06, relative aux modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital-investissement, art. 1 et s. (pour FPS dont SLP).

II-L'établissement obligatoire d'un prospectus

151. Un autre aspect juridique rigidifie le fonctionnement de la société de libre partenariat pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Elle est soumise à l'obligation d'établir un prospectus en respectant de strictes conditions tant de forme **(1)** que de fond **(2)**.

1. Des conditions de forme strictes

152. Les exigences du régulateur à l'égard d'un fonds professionnel spécialisé se matérialisent par une complexité formelle touchant les statuts de la société de libre partenariat **(a)**. Il en va de même pour son document d'information même si celui-ci reste destiné à un certain type d'investisseurs **(b)**.

a. Des statuts complexes

153. Des statuts qualifiés de règlement du fonds. Contrairement aux fonds d'investissement alternatifs déclarés constitués sous forme de fonds commun de placement, la société de libre partenariat n'est pas dotée de règlement. Ce sont ses statuts qui le constituent.

Les dispositions contenues dans le règlement d'un fonds déclaré constitué sous forme de fonds commun de placement doivent donc être présentes dans les statuts de la société de libre partenariat.

Elles doivent l'être aussi dans les statuts d'une société d'investissement à capital variable constituant un fonds déclaré⁵⁰⁷.

Effectivement, l'élaboration d'un règlement n'est réclamée par le législateur que lorsque le fonds professionnel spécialisé est constitué sous forme de fonds commun de placement, ce dernier n'ayant pas la personnalité morale et ne pouvant donc pas être régi par des statuts.

En revanche, lorsque le fonds professionnel spécialisé est constitué sous forme de société d'investissement à capital variable (il devient donc une société d'investissement professionnelle spécialisée), celle-ci étant constituée par une société anonyme ou une société par actions simplifiée, ses statuts constituent son règlement. Ils en reprennent le contenu en plus des règles de droit commun.

⁵⁰⁷ CMF., art. L. 214-157, I.

Cependant, une holding ainsi qu'un « autre fonds alternatif » non soumis à agrément sont dotés de statuts comme toute forme sociale commerciale ou civile. Aucun règlement ne leur est réclamé par l'Autorité des marchés financiers. Leurs statuts se substituent au règlement en toute liberté.

Cette simplicité propre à une holding et à un fonds alternatif par objet est privilégiée par les investisseurs en capital-retournement. Ces derniers recherchent à minimiser les contraintes liées au véhicule d'investissement utilisé, excluant dès lors les fonds professionnels en raison de statuts trop complexes à établir.

154. Des clauses statutaires obligatoires en tant que prospectus. Cette complexité précitée va être accentuée par le fait que le régime du fonds professionnel spécialisé entraîne l'obligation pour l'équipe de gestion de la société de libre partenariat d'établir un prospectus⁵⁰⁸. Cela est imposé à tout gestionnaire de fonds d'investissement alternatif réservé à des porteurs de parts professionnels. Le prospectus du fonds professionnel spécialisé est destiné à être remis à tout investisseur préalablement à sa souscription⁵⁰⁹. Il contient tous « les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci »⁵¹⁰. De telles règles s'appliquent aux statuts de la société de libre partenariat composant exclusivement son prospectus⁵¹¹.

En revanche, le règlement du fonds professionnel spécialisé et les statuts la société d'investissement professionnelle spécialisée font alors « partie intégrante du prospectus »⁵¹². Ils ne le composent toutefois pas uniquement comme pour la société de libre partenariat. Dans ce cas précis, le règlement et les statuts ne sont fournis qu'à titre d'annexe du prospectus⁵¹³.

Les fonds déclarés ne sont dotés que d'un seul prospectus regroupant alors l'ensemble de ses compartiments⁵¹⁴.

Ces règles s'appliquent également lorsque ces fonds sont constitués sous forme de société d'investissement à capital variable. Cependant, leurs statuts remplacent les règlements des fonds communs de placement. Comme pour tout fonds déclaré, dont la société de libre partenariat, « le recueil des souscriptions ne peut intervenir qu'après établissement du

⁵⁰⁸ CMF., art. L. 214-162-10, al. 7.

⁵⁰⁹ RGAMF., art. 423-31, al. 1er.

⁵¹⁰ RGAMF., art. 422-71, al. 1er.

⁵¹¹ RGAMF., art. 423-31-1.

⁵¹² RGAMF., art. 423-19, al. 2.

⁵¹³ RGAMF., art. 423-19, al. 2.

⁵¹⁴ Instr. AMF n° DOC-2012-06, *préc.*, art. 14 sur renvoi de l'art. 423-19, al. 1er (pour le FPS) et 423-38, al. 2 RGAMF (pour le FPCI).

prospectus »⁵¹⁵. Ce dernier doit être remis préalablement aux investisseurs avant toute souscription ou acquisition de parts ou d'actions du fonds⁵¹⁶.

La complexité de rédaction des statuts s'analyse comme une contrainte lorsqu'il s'agit de mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Celle-ci nécessite déjà une rédaction statutaire précise et complexe sans qu'elle n'ait besoin de contraintes supplémentaires liées aux exigences de l'autorité régulatrice.

Cette complexité rédactionnelle pousse les acteurs du capital-retournement à délaissier la société de libre partenariat au profit d'une holding ou d'un « autre fonds alternatif ». Lorsque ce dernier n'offre pas ses titres au public et que son gestionnaire n'est pas pleinement soumis à la directive relative aux gestionnaires de fonds alternatifs⁵¹⁷, la réalisation d'un prospectus n'est pas réclamée⁵¹⁸.

Il en va de même pour une holding. Celle-ci, rappelons-le, étant entièrement exclue du champ d'application de la directive précitée sous certaines conditions⁵¹⁹.

Par conséquent, l'établissement de statuts reprenant les obligations propres à un prospectus de fonds déclaré constitue pour la société de libre partenariat une sérieuse contrainte. Celle-ci ne s'accorde pas avec une activité risquée qu'est le refinancement d'entreprises en difficulté. Cette obligation ajoute de la difficulté à la forte prise de risque financière.

b. Un document d'information complexe

155. L'élaboration d'un document d'information clé pour l'investisseur. La société de libre partenariat (en tant que fonds déclaré) ne peut être dispensée de l'établissement d'un document d'information clé pour l'investisseur seulement lorsque ses statuts réservent l'acquisition de ses parts à des investisseurs professionnels au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier⁵²⁰. La société de libre partenariat s'en trouve dispensée puisque le législateur réserve pleinement ses parts aux investisseurs relevant de l'article L. 214-144 du Code monétaire et financier. Celui-ci renvoie expressément à la définition contenue à l'article L. 533-16 précité.

⁵¹⁵ RGAMF., art. 423-18 (pour FPS dont SLP).

⁵¹⁶ RGAMF., art. 423-18.

⁵¹⁷ Directive n° 2011/61/UE, *préc.*

⁵¹⁸ CMF., art. L. 214-24-III et voir également : <http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Presentation>.

⁵¹⁹ CMF., art. L. 532-9-V, 7°.

⁵²⁰ RGAMF., art. 423-32-1 (pour le FPS) et 423-54 (pour le FPCI) et Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, dit règlement PRIIPS (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Products*), publié au JOUE du 9 déc. 2014 ; voir aussi : Instruction AMF n° DOC-2012-06, *préc.*, art.14-1.

Là encore, ceci s'analyse comme une sérieuse contrainte pour mener une activité de retournement puisque celle-ci recourt fréquemment à des investisseurs fortunés mais non qualifiés d'investisseurs professionnels au sens des textes. En utilisant la société de libre partenariat comme véhicule d'investissement, les dirigeants se verraient contraints d'élaborer le document d'information clé pour l'investisseur, obligeant l'équipe de gestion à se concentrer sur autre chose que la stratégie de refinancement déjà assez complexe et risquée.

La catégorie des fonds d'investissement alternatifs par objet respectant les conditions de l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier est dispensée d'établir un document clé au même titre qu'une holding⁵²¹. Mais tout « autre FIA » reste soumis à une obligation d'information envers ses associés lorsqu'il souhaite bénéficier de la réduction d'impôt (IRPP) accordée au titre des souscriptions en numéraire au capital des sociétés ainsi qu'au titre des souscriptions de parts de fonds commun de placement dans l'innovation. Il s'agit de situations dans lesquelles le fonds doit adresser à chaque investisseur, et ce préalablement à la souscription de ses titres, un document d'information clé expliquant les conditions de détention des titres pour bénéficier de l'avantage fiscal précité⁵²². C'est une obligation qui reste toutefois moindre que celle pesant sur la société de libre partenariat en tant que fonds professionnel spécialisé.

2. Des conditions de fond strictes

156. Les mentions obligatoires propres à un fonds professionnel spécialisé. Outre les mentions obligatoires imposées à toute commandite simple, les statuts de la société de libre partenariat sont contraints à un strict formalisme. Celui-ci est soumis à l'appréciation de l'Autorité des marchés financiers.

Cela n'est pas le cas pour une société commerciale utilisée comme « autre fonds alternatif » ne disposant pas d'un gestionnaire agréé.

Il en va de même pour une holding. Leurs statuts ne répondent alors que du droit applicable à la forme sociale. La liberté contractuelle dont est imprégnée la société de libre partenariat est donc contrariée par une complexité d'élaboration et un formalisme qui entravent son avantage concurrentiel.

En termes de mentions obligatoires, les statuts doivent se conformer aux dispositions de l'Instruction de l'Autorité des marchés financiers n° DOC-2012-06 afin de permettre la

⁵²¹ CMF., art. L. 214-24, III et voir également : <http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Presentation>.

⁵²² CGI., art. 199 *terdecies*-0 A, I, 3°, al. 4 et CMF., art. D. 214-80-3 et D. 214-80-5.

commercialisation de ses parts⁵²³. L'Autorité préconise (sans caractère obligatoire dès lors que les informations exhaustives sont présentées) que les statuts de la société de libre partenariat soient rédigés en deux rubriques distinctes. La première partie doit s'intituler : « caractéristiques générales ainsi que modalités de fonctionnement et de gestion » ; la seconde partie doit porter quant à elle sur les « acteurs »⁵²⁴.

La première partie est tenue de débiter par un double avertissement envers le potentiel porteur de parts afin de lui indiquer qu'il s'apprête à devenir associé d'un fonds alternatif non agréé sous forme de société de libre partenariat dont l'organisation relève de la liberté contractuelle⁵²⁵. Elle doit aussi préciser que la souscription des parts est réservée à une catégorie⁵²⁶. Le second avertissement reste en revanche obligatoire uniquement lorsque la commercialisation des parts est réalisée en France, et que les porteurs de parts sont donc des résidents français.

Doivent s'en suivre plusieurs rubriques (dix-huit dans le modèle type), lesquelles « doivent être exhaustivement reprises »⁵²⁷, mais sans qu'il soit pour autant nécessaire de les présenter selon le plan fourni par l'Autorité des marchés financiers⁵²⁸. Ces rubriques fournissent les éléments de constitution et de souscription ainsi que les règles d'investissement et de liquidation de la société de libre partenariat en tant que fonds professionnel spécialisé⁵²⁹. La seconde partie des statuts de la société de libre partenariat concerne donc les acteurs en relation avec la société en tant que fonds alternatif⁵³⁰. Cette liste d'informations est exhaustive, mais peut être présentée différemment.

⁵²³ Instr. AMF n° DOC-2012-06, *préc.*, art. 14-17 sur renvoi de l'art. 423-19, al. 1er.

⁵²⁴ Instr. AMF n° DOC-2012-06, *préc.*, annexe III.4 sur renvoi de l'art. 423-19, al. 1er.

⁵²⁵ *Ibid.*

⁵²⁶ *Ibid.*

⁵²⁷ *Ibid.*, annexe III.4 : doivent être contenues les informations suivantes dans les statuts de la SLP après le préambule : « 2° Dénomination ou raison sociale, siège social et adresse postale si celle-ci est différente ; 3° Forme juridique et État membre dans lequel la société de libre partenariat a été constituée ; 4° Date de création et durée d'existence prévue ; 5° Règles d'investissement et d'engagement ; 6° Rappel des compartiments, des différentes catégories de parts, des modalités d'émission, de libération et des droits attachés à ces différentes catégories de parts ; 7° Conditions et modalités des souscriptions, acquisitions et rachats des parts ; 8° Droits de vote attachés aux parts ; 9° Information sur les frais ou indication sur le lieu où se trouve ladite information ; 10° Conditions et modalités de modification des statuts, ainsi que formes et conditions des décisions qui doivent être prises collectivement par les associés ; 11° Souscripteurs concernés (dans le respect de l'article 423-27-1 du règlement général) ; 12° Durée et date de clôture de l'exercice comptable ; 13° Montant minimum de souscription pour chaque compartiment / type de parts ; 14° Code ISIN, le cas échéant ; 15° Périodicité minimale et modalités d'établissement de la valeur liquidative ; 16° Support et modalités de publication ou de communication de la valeur liquidative ; 17° Conditions de liquidation, de la répartition des actifs et de l'éventuel *boni* de liquidation ; 18° Indication du lieu où l'on peut se procurer les informations périodiques, le dernier rapport annuel, la dernière valeur liquidative de la société de libre partenariat ainsi que l'information sur ses performances passées.

⁵²⁸ *Ibid.*

⁵²⁹ *Ibid.*

⁵³⁰ *Ibid.* : les informations exhaustives concernant les acteurs de la SLP concernent la description de l'identité et du statut juridique du « 1° Gérant ; 2° Société de gestion ; 3° Associé commandité ; 4° Dépositaire et conservateurs ; 5° Courtier principal – le cas échéant (Prime(s) broker(s)) ; 6° Commissaire aux comptes ; 7° Commercialisateurs (le cas échéant) ; 8° Personne s'assurant que les critères relatifs à la capacité des souscripteurs ou acquéreurs ont été respectés et que ces derniers ont reçu les statuts ; 9° Délégués ».

Par conséquent, les statuts de la société de libre partenariat doivent respecter des conditions de fond pouvant rebuter les investisseurs quant à leur complexité d'élaboration. Une activité de refinancement d'entreprises en difficulté ne peut se permettre de recourir à une structure d'investissement rythmée par la complexité d'élaboration de ses statuts. L'activité en elle-même nécessite déjà de recourir à une organisation statutaire complexe comme nous le détaillerons ultérieurement⁵³¹. Les mêmes remarques valent pour l'élaboration du document clé de l'investisseur puisque celui-ci doit également être rédigé selon les exigences précises de l'Autorité des marchés financiers.

157. Le caractère fermé d'un fonds professionnel. La souplesse contractuelle accordée à la société de libre partenariat en tant que forme sociale apparaît comme l'unique contrepartie à sa rigidité de fonctionnement. Celle-ci reste incompatible avec l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, laquelle nécessite une souplesse juridique accrue du fonds d'investissement.

B-Un régime de parts juridiquement contraignant

158. Sa qualité de fonds professionnel spécialisé restreint le potentiel juridique des parts de la société de libre partenariat (I) ; faisant d'elle un fonds d'investissement inadapté à la pratique du capital-retournement. Cette rigidité s'accroît avec la surveillance étroite de ses investissements réalisés (II).

I-La restriction du potentiel juridique des parts

159. À rebours de ce qu'exige le refinancement d'entreprises en difficulté, les parts d'associés commanditaires sont strictement réservées à des investisseurs professionnels ou considérés comme tels (1). La commercialisation des parts se veut quant à elle également très encadrée (2).

1. La réservation des parts de commanditaires

160. Une qualité d'investisseur professionnel requise handicapante. Les parts des associés commandités de la société de libre partenariat sont destinées à être souscrites par toute

⁵³¹ V. *Infra.*, n° 467 et s.

personne morale ou physique tant que les statuts le permettent⁵³². Ainsi, peu importe pour les commandités qu'ils revêtent la qualité d'investisseurs professionnels ou pas. Cette spécificité est contrebalancée par une responsabilité illimitée⁵³³. La souscription des parts de commanditaires est strictement réservée à des personnes physiques ou morales, revêtant la qualité d'investisseurs professionnels, ou aux gérants et gestionnaires de la société de libre partenariat, tout comme aux associés commandités. Ces parts peuvent aussi être détenues par « toute société réalisant des prestations liées à la gestion investissant directement ou indirectement, ainsi que leurs dirigeants, leurs salariés, toute personne physique ou morale agissant pour leur compte »⁵³⁴. Il en va de même pour des personnes physiques ou morales réalisant un apport minimal de 100 000 euros ou encore à toute personne en réalisant un de 30 000 euros mais qui apporte aide et assistance à la gestion de la société de libre partenariat⁵³⁵.

Cette notion d'investisseur professionnel doit faire l'objet de précisions. En effet, le législateur déclare qu'un investisseur professionnel « est un client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus »⁵³⁶. Un décret précise les critères selon lesquels les clients sont considérés comme professionnels⁵³⁷. Les clients remplissant ces critères peuvent demander à être traités comme des clients non professionnels »⁵³⁸. Lorsque les parts sont commercialisées à l'étranger (hors Union européenne), la notion locale d'investisseur professionnel doit être analysée afin de respecter les règles de souscription précitées. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise que l'acquisition et la souscription des parts de commanditaires de la société de libre partenariat sont également ouvertes à tout investissement intermédiaire. Celui-ci peut être réalisé *via* un prestataire de services d'investissement agissant en nom et pour compte de son client dans le cadre d'une activité d'investissement (gestion collective de portefeuille)⁵³⁹. Il relève de la mission du dépositaire des fonds de vérifier si les porteurs de parts remplissent les conditions prescrites⁵⁴⁰.

Si les conditions contractuelles réservées à l'acquisition ou la transmission des parts de commandités correspondent aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté, les strictes conditions touchant aux parts de commanditaires vont à l'encontre de ce que réclame cette activité. Les investisseurs ne sont pas forcément des professionnels ou des institutionnels,

⁵³² CMF., art. L. 214-162-1, IV.

⁵³³ V. *Supra*, n° 102.

⁵³⁴ CMF., art. L. 214-162-1, VI.

⁵³⁵ RGAMF., art. 423-27-1.

⁵³⁶ CMF., art. L. 533-16, al. 2.

⁵³⁷ CMF., art. D. 533-11.

⁵³⁸ CMF., art. L. 533-16, al. 3 et 4.

⁵³⁹ RGAMF., art. 423-27-1, 2°

⁵⁴⁰ CMF., art. L. 214-162-1, VII.

il peut s'agir de particuliers fortunés désirant porter secours au tissu local. Cela fait de la société de libre partenariat un véhicule d'investissement trop rigide pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

Lorsqu'un fonds qualifié par le législateur « d'autre fonds alternatif » est constitué sous la forme d'une société commerciale traditionnelle, il n'échappe pas pour autant à des règles de souscription et d'acquisition contraignantes, mais cela lui confère tout de même une plus grande liberté. Afin qu'un fonds alternatif par objet puisse être dispensé de recourir à un dépositaire ainsi qu'à un gestionnaire agréé, il doit compter uniquement des investisseurs professionnels au sein de ses porteurs de parts⁵⁴¹. Il s'agit là d'une contrainte similaire à celle de la société de libre partenariat.

En revanche, une société holding au sens du paragraphe 7 de l'article L. 532-9, V du code monétaire et financier échappe à la qualification « d'autre fonds alternatif »⁵⁴². Cela la place hors champ des règles de régulation financière et notamment des exigences d'investisseurs professionnels. Le droit des sociétés s'applique alors pleinement. Ce caractère fermé de la société de libre partenariat fait d'elle un fonds inadapté au capital-retournement.

2. La commercialisation étroite

161. D'autres contraintes peuvent se révéler préjudiciables à l'activité de retournement. La commercialisation des parts de la société de libre partenariat nécessite un accord préalable de l'Autorité des marchés financiers **(a)** ainsi que l'obtention d'un passeport pour une commercialisation hors France **(b)**. De plus, l'activité de commercialisation ne peut être déléguée que dans des conditions strictes et contraignantes **(c)**.

a. L'accord préalable du régulateur

162. La notification de la commercialisation des parts à l'Autorité des marchés financiers. À titre liminaire, précisons que nos recherches se concentrent uniquement sur une société de libre partenariat dont les parts sont commercialisées en France ou dans un État membre de l'Union européenne. Sa société de gestion est elle aussi résidente française. Un

⁵⁴¹ CMF., art. L. 214-24, III, 3° ; précisons que le fait d'obtenir un agrément pour une société de gestion de portefeuille nécessite de sérieuses obligations qui se transforment très vite en contraintes. Comme nous le verrons dans nos prochains développements, une SGP doit disposer d'un capital social minimum de 125 000 euros et son équipe de gestion présente bon nombre d'incompatibilités professionnelles.

⁵⁴² CMF., art. L. 532-9-V, 7°.

contexte plus internationalisé rajouterait trop de complexité à la compréhension des règles et ne refléterait pas la réalité actuelle de l'investissement.

La société de gestion de portefeuille agréée est soumise aux règles de commercialisation des parts édictées par l'Autorité des marchés financiers en application de la directive dite « AIFM ». Le gestionnaire de la société de libre partenariat doit transmettre, préalablement à la commercialisation en France des parts de la société de libre partenariat (avec ou sans passeport), une notification à l'Autorité des marchés financiers⁵⁴³. Une obligation de notification préalable envers l'autorité étrangère compétente pèse également sur le gestionnaire de la société de libre partenariat dont les parts sont commercialisées à des professionnels dans un État-membre de l'Union européenne autre que la France⁵⁴⁴.

Les conditions propres à une telle commercialisation sont fixées par décret⁵⁴⁵. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers régit quant à lui strictement le contenu et les modalités de la notification⁵⁴⁶. Cette dernière doit alors comporter certaines informations obligatoires afin d'obtenir l'autorisation de commercialisation de la part de l'Autorité régulatrice⁵⁴⁷. Ces conditions viennent alourdir la mission des dirigeants de la société de libre partenariat. Elles ne s'accordent pas avec la célérité requise pour un retournement efficace.

Ces dispositions ne trouvent aucune application auprès des sociétés qualifiées « d'autres fonds alternatifs » dès lors que celles-ci ne sont pas dotées d'un gestionnaire agréé ou qu'elles ne le sont pas elles-mêmes⁵⁴⁸.

Le traitement est identique pour toute holding répondant positivement à la définition donnée par l'article 532-9, V, 7° du code monétaire et financier.

Cette absence d'accord préalable du régulateur est un atout par rapport à la société de libre partenariat lorsqu'il s'agit de constituer un véhicule d'investissement spécialisé en refinancement d'entreprises en difficulté. La notification envers l'Autorité des marchés financiers constitue une contrainte supplémentaire vis-à-vis de l'équipe de gestion qui doit pourtant rester pleinement concentrée sur le déroulé de la stratégie de refinancement de l'entreprise en difficulté.

163. Les réclamations et exigences supplémentaires du régulateur en termes d'information. La notification préalable n'est pas la seule contrainte qui pèse sur l'équipe de

⁵⁴³ CMF., art. L. 214-24-1, I.

⁵⁴⁴ CMF., art. L. 214-24-2, I.

⁵⁴⁵ Décret n° 2014-485 du 14 mai 2014, devenu l'actuel art. D. 214-32 du CMF.

⁵⁴⁶ CMF., art. L. 214-24-1, I renvoyant à l'art. 421-1 du RGAMF et aux arts. 1 à 2-1 de l'instruction AMF n° 2012-06, *préc.*

⁵⁴⁷ Un modèle de notification est disponible en annexe de l'instruction AMF n° 2014-03 du 30 juin 2014 relative à la procédure de commercialisation des parts ou actions de chaque type de FIA.

⁵⁴⁸ CMF., art. L. 214-24, III, 3°.

gestion en charge du portefeuille de la société de libre partenariat⁵⁴⁹. L'Autorité des marchés financiers impose pour tout fonds d'investissement alternatif professionnel que son équipe de gestion « lui communique, préalablement à leur publication, distribution, remise ou diffusion, les communications à caractère promotionnel relatives aux services d'investissement qu'ils fournissent et aux instruments financiers qu'ils proposent. Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur afin d'assurer que ces informations soient correctes, claires et non trompeuses »⁵⁵⁰. Il convient également que « toutes les communications à caractère promotionnel du fonds destinées aux investisseurs soient clairement identifiables en tant que telles. Elles sont correctes, claires et non trompeuses »⁵⁵¹.

Doit être inclus dans la communication l'endroit où sont disponibles les documents relatifs à l'information des potentiels investisseurs, leurs différents modes d'accès, ainsi que la langue dans laquelle ils sont rédigés⁵⁵². Lorsque les parts de la société de libre partenariat sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation dans les conditions prévues par l'article D. 214-32-31 du code monétaire et financier, des règles supplémentaires d'information envers le public sont à respecter⁵⁵³. Un manquement à ces obligations fait l'objet de sanctions de la part de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers.

En l'état, ces exigences supplémentaires alourdissent encore la charge de l'équipe de gestion du fonds. Cela va à l'encontre de ce que nécessite l'activité complexe qu'est le refinancement d'entreprises en difficulté. Celle-ci réclame de la souplesse juridique et le minimum de contraintes possibles afin de pouvoir s'assurer une bonne conduite de la politique d'investissement qui en comporte déjà assez.

Dès lors, si de telles règles de commercialisation sont à observer par tout fonds d'investissement professionnel, ce n'est pas le cas des « autres fonds alternatifs » répondant de la définition posée par le 3° du III de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier. En effet, seuls les articles 421-24 à 421-26 et 421-28 et 421-29 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers sont applicables à ces derniers, excluant les obligations de commercialisation précitées⁵⁵⁴.

Les holdings n'entrant pas dans le champ d'application de la directive dite « AIFM » sont également exclues du respect de telles obligations. Cela contribue au fait que les acteurs du

⁵⁴⁹ RGAMF., art. 421-24.

⁵⁵⁰ RGAMF., art. 314-30 sur renvoi de l'art. 421-25, al. 1er RGAMF.

⁵⁵¹ RGAMF., art. 421-25, al. 2.

⁵⁵² RGAMF., art. 421-25, al. 4.

⁵⁵³ RGAMF., art. 421-27-1, I, al. 1er.

⁵⁵⁴ RGAMF., art. 421-1-A, II.

capital-retournement privilégient l'utilisation d'une holding au détriment de la société de libre partenariat.

b. L'exigence du passeport commercialisation

164. Des contraintes supplémentaires pour une commercialisation hors de France.

Les articles 31 et 33 de la directive dite « AIFM » permettent à tout gestionnaire agréé par l'Autorité des marchés financiers pour l'activité de gestion collective de fonds d'investissement alternatifs, de pouvoir bénéficier du passeport européen s'il en formule la demande⁵⁵⁵. Celui-ci permet au gestionnaire de se prévaloir du passeport de commercialisation ainsi que du passeport gestion sous certaines conditions au regard de la législation interne propre à chaque État membre dans lequel les parts du fonds sont commercialisées⁵⁵⁶.

Concernant l'obtention du passeport commercialisation, précisons à titre liminaire que si le passeport peut être accordé à tout gestionnaire agréé qui en fait la demande auprès de l'Autorité des marchés financiers, sa requête doit respecter certaines conditions de forme et de fond. En revanche, le passeport ne permet qu'une commercialisation des parts de la société de libre partenariat auprès d'investisseurs professionnels au regard de la définition qu'en donnent les textes des pays concernés.

Deux types de passeports commercialisation coexistent. Il s'agit du « passeport *in* » et du « passeport *out* »⁵⁵⁷. Une procédure lourde et stricte doit alors être observée afin d'obtenir ce passeport auprès de l'Autorité des marchés financiers⁵⁵⁸. Ainsi, lorsque les parts de la société de libre partenariat nécessitent d'être commercialisées en dehors de France, son gestionnaire doit obtenir ce passeport commercialisation. Ce dernier sera « *in* » ou « *out* » selon la situation et la nationalité du gestionnaire de la société. La commercialisation ne peut commencer qu'à

⁵⁵⁵ Directive n° 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, *préc.*, art. 31 et 33 relatifs au « passeport gestion » et au « passeport commercialisation » ; v. en ce sens : AMF, Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français, p. 5, 12 juill. 2013 ; N. MOLONEY, *EU securities and financial markets regulation*, coll. Oxford European Union Law Library, 3^{ème} éd., OUP Oxford, 2016, n° III.4.8, pp. 290 et s.

⁵⁵⁶ Concernant le passeport gestion, celui-ci permet à un gestionnaire agréé par l'Autorité régulatrice de son pays d'origine (Membre toutefois de l'accord EEE) de fournir ses services d'investissement à travers l'Union européenne sans pour autant avoir besoin de solliciter un agrément ou une autorisation dans chaque État membre dans lequel il souhaite exercer ses activités.

⁵⁵⁷ L'AMF définit le passeport commercialisation AIFM comme permettant « à une société de gestion, ayant obtenu un agrément par l'autorité de son pays d'origine, d'exercer ses activités dans toute l'Union européenne ou dans un État partie à l'accord sur l'Espace économie européen (EEE). Lorsqu'une société de gestion d'un autre État membre souhaite fournir ses services en France, on parle de « passeport *in* » ; lorsqu'une société de gestion française souhaite fournir ses services dans l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'EEE, on parle de « passeport *out* » ». Source : <http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-de-gestion/Passeport?>

⁵⁵⁸ Pour un état détaillé de conditions et modalités d'obtention du passeport commercialisation auprès de l'AMF, v. précisément : Instr. AMF n° DOC-2014-03 relative à la procédure de commercialisation de parts ou actions de FIA du 30 juin 2014, modifiée le 8 janvier 2015 et le 26 juin 2015.

compter de la réception de la réponse positive de l'Autorité des marchés financiers par le gestionnaire⁵⁵⁹.

Ces conditions de commercialisation ne s'accordent pas avec la souplesse juridique que nécessite le refinancement d'entreprises en difficulté. L'obtention du passeport réclame du temps pour la demande d'agrément comme pour sa délivrance. Or, l'activité de retournement nécessite d'agir très rapidement. Les conditions devant être respectées vont aussi à l'encontre de la souplesse juridique que réclame cette activité. Pour preuve, seuls 3% des fonds d'investissement alternatifs français bénéficient du passeport commercialisation et sont donc commercialisés dans d'autres États membres de l'Union⁵⁶⁰.

Pour mener des opérations de commercialisation hors de France, le gestionnaire non agréé doit obtenir l'agrément pour l'activité de gestion collective de fonds d'investissement alternatif et par la suite le passeport commercialisation précité. Cependant, il peut opter pour le « passeport commercialisation non AIFM ». Celui-ci permet aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs par objet (répondant aux conditions de l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier) de pouvoir commercialiser hors de France les parts de ceux-ci sans pour autant obtenir un agrément auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Cela est possible en faisant revêtir au fonds le label de fonds européen de capital risque, dit « EuVECA »⁵⁶¹ issu du règlement européen n° 345/2013 daté du 17 avril 2013 entré en vigueur le 22 juillet suivant⁵⁶². Ce label est octroyé par l'Autorité des marchés financiers à tout type de fonds d'investissement alternatif (par nature comme par objet) respectant les conditions précitées et dont le gestionnaire en fait la demande. Le fonds prétendant au label doit respecter les conditions d'activité à risque posées par le règlement précité en plus des conditions de porteurs de parts professionnels ou avertis⁵⁶³. Si le refinancement d'entreprises en difficulté s'analyse comme une activité pouvant relever du label EuVECA, là encore, les conditions d'obtention se montrent bien trop contraignantes pour une activité nécessitant d'allier rapidité

⁵⁵⁹ Précisons que l'AMF ne rendra une décision négative uniquement dans le cas où la SGP ne satisfait pas ou plus aux conditions exigées par son agrément pour son activité principale de gestion collective.

⁵⁶⁰ Chiffre fourni par la sous-direction du Trésor Français à l'occasion d'un séminaire restreint se déroulant à Paris dans les locaux du Bureau de liaison en France du Parlement européen, le 08 février 2019. Séminaire auquel nous avons participé.

⁵⁶¹ EuVECA pour *European Venture Capital funds* soit fonds de capital-risque éligible.

⁵⁶² Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens.

⁵⁶³ Le FIA prétendant au label « EuVECA » doit disposer de porteurs de parts professionnels au sens de la directive AIFM ; ou de porteurs de parts avertis qui s'engagent à investir un minimum de 100 000 euros dans le fonds et qui déclare par un écrit qu'ils sont pleinement conscient des risques encourus par la souscription de parts d'un tel FIA ; ou encore de porteurs de parts qui occupent le poste de cadre, directeur ou employé participant à la gestion de la SGP en charge de la gestion du fonds EuVECA et dans lequel cette SGP investie en tant que porteuse de part.

d'action et souplesse juridique. À l'heure actuelle, aucun fonds EuVECA n'est spécialisé en retournement⁵⁶⁴.

En revanche, les holdings peuvent en toute liberté compter parmi leurs membres des personnes morales ou physiques disposant d'une résidence fiscale et/ou administrative étrangère. Cela, sans pour autant que ceux-ci revêtent la qualité d'investisseurs professionnels comme nous l'avons dit précédemment⁵⁶⁵. Il s'agit là d'un atout par rapport aux fonds d'investissement alternatifs par nature comme par objet. C'est l'une des raisons pour lesquelles les acteurs du capital-retournement recourent de plus en plus à une holding pour leurs activités d'investissement plutôt qu'à un fonds d'investissement alternatif.

c. Les strictes conditions de délégation

165. Le recours éventuel à un placeur obligatoirement agréé. Lorsqu'une société de libre partenariat ne dispose pas des moyens nécessaires à la commercialisation des parts, celle-ci, par l'intermédiaire de son gestionnaire, peut avoir recours aux services d'un placeur professionnel. Il doit en être fait mention dans les statuts de la société. Le placeur doit être agréé comme tel auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel en tant que prestataire de services en investissement⁵⁶⁶. Il peut être une personne physique comme morale. Des conditions strictes sont à respecter⁵⁶⁷. Dans pareille situation, le contrat s'analysera juridiquement comme un mandat devant être conclu entre le gestionnaire de la société de libre partenariat (mandant) et le placeur (mandataire). Un démarcheur délégué pourra être partie au contrat s'il est mandaté par le placeur pour agir en son nom et pour son compte. Il s'agit d'un mandat de deux ans, renouvelable à souhait et nominatif, décrivant précisément l'objet du mandat⁵⁶⁸.

Mais ici encore, une telle opération complexifie l'utilisation de la société de libre partenariat en ajoutant des délais d'action et de réaction incompatibles avec le refinancement d'entreprises en difficulté. De surcroît, la confidentialité exigée par cette activité nécessite de recourir le moins possible à des intermédiaires. De plus, le placeur devant obligatoirement être agréé pour son activité, cela restreint encore les possibilités offertes et alourdit son organisation.

La possibilité de déléguer la commercialisation des parts de fonds d'investissement alternatifs par objet à un placeur est également possible. Mais une telle situation ne peut qu'être

⁵⁶⁴ Pour un exemple français de fonds EuVECA, v. notamment le cas du fonds français *Breega capital* : F. ANSELMINI, « Breega Capital devient le premier fonds à obtenir le statut EuVECA en France », L'AGEFI, 07 oct. 2014 ; pour le détail du régime, v. notamment : N. MOLONEY, *op. cit.*, n° III.5.1, pp. 311 et s. mais il ne s'agit aucunement de fonds spécialisés en retournement.

⁵⁶⁵ V. *Supra.*, n° 160.

⁵⁶⁶ FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 262, p. 279.

⁵⁶⁷ CMF., art. D. 341-2.

⁵⁶⁸ CMF., art. L. 341-4, II.

motivée par le fait que le gestionnaire du fonds n'en a pas les moyens matériels ou tout simplement pas la compétence. Notons toutefois qu'à la différence du gestionnaire agréé de la société de libre partenariat, celui non agréé d'un « autre fonds alternatif » répondant positivement aux conditions posées par l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier n'est en rien obligé de recourir à un placeur agréé. Ce dernier peut très bien être une personne morale comme physique n'ayant pas le statut de prestataire en services d'investissement mais de simple apporteur d'affaires mandaté. Cela reste un atout pour le refinancement d'entreprises en difficulté en matière de rapidité puisque la délégation peut se réaliser sans attendre les délais d'obtention d'agrément du placeur.

La holding non qualifiée juridiquement de fonds alternatif par objet peut agir de manière identique, même si cela s'avère assez rare puisque gérer les titres de participations relève de l'objet même de ce type de société. Elle est ainsi la société actuellement privilégiée par les praticiens pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

166. Un effet contraignant à plusieurs facettes. Comme nous venons de l'analyser, le régime juridique d'acquisition et de commercialisation des parts de la société de libre partenariat restreint son efficacité pour réaliser une levée de fonds à risque. La lourde surveillance financière imposée à ses investissements va malheureusement dans le même sens.

II-La surveillance étroite des investissements

167. En tant que fonds professionnel spécialisé, des obligations d'information spécifiques incombent au gestionnaire de la société de libre partenariat (1). Des règles propres à la gestion de ses participations contrôlées sont également à observer (2).

1. La notification pour franchissement de seuils

168. Une obligation alourdissant la prise de participation ou de contrôle. Comme pour tout type de fonds professionnel spécialisé, la société de libre partenariat est soumise aux règles de franchissement des seuils instaurées par le code monétaire et financier⁵⁶⁹. Une règle *de minimis* est en vigueur. Celle-ci oblige le gestionnaire de la société à notifier certaines de ses prises de participation ou de contrôle envers l'Autorité des marchés financiers⁵⁷⁰. Il en va de

⁵⁶⁹ CMF., art. L. 214-24, II, al. 2 et III.

⁵⁷⁰ CMF., art. D. 214-32-7-1.

même à l'égard des associés (si minoritaires soient-ils) de la société cible⁵⁷¹. Le législateur déclare que la notification ne s'applique pas lorsque l'entité faisant l'objet d'une prise de participation (ou d'une prise de contrôle) est une petite ou moyenne entreprise⁵⁷² ou une entité à vocation particulière créée en vue de l'acquisition, de la détention ou de la gestion d'actifs immobiliers⁵⁷³. De telles règles s'appliquent pour toute prise de contrôle de la société cible, cela de manière unilatérale ou conjointe avec une autre société ou fonds⁵⁷⁴. Il en va de même lorsque le fonds acquiert des participations au sein de sociétés cibles sans pour autant en prendre le contrôle⁵⁷⁵. La notification doit intervenir dès lors que la société de libre partenariat détient des droits de vote au sein de la société cible qui atteignent ou franchissent, à la hausse ou à la baisse, les seuils de 10 %, 20 %, 30 %, 50 % et 75 %⁵⁷⁶. En outre, des règles strictes quant aux modalités et au contenu de la notification ainsi qu'en termes de calcul des droits de vote sont posées par l'article 8 du décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013⁵⁷⁷.

De telles obligations contribuent à la rigidité d'action de la société de libre partenariat lorsqu'il s'agit de mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, lors d'une montée successive au capital de la société cible, l'équipe de gestion du fonds est tenue à une multitude de notifications. Celles-ci obligent l'équipe gestionnaire à se déconcentrer des risques financiers encourus.

Par ailleurs, toute société entrant dans la définition d'un « autre fonds d'investissement alternatif » posée par l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier n'est pas soumise à l'application des articles L. 214-24-21 à L. 214-24-23 du même code. Pour cela, la valeur de ses actifs doit rester en dessous des seuils et respecter les conditions de l'article R. 532-12-1 du code précité⁵⁷⁸. Ainsi, lorsque les seuils ne sont pas atteints, les articles D. 214-32-6 à D. 214-32-8 s'en trouvent eux aussi écartés⁵⁷⁹.

Les holdings répondant à la définition de l'article L. 532-9, V du code monétaire et financier sont elles aussi exclues d'un tel dispositif puisque n'étant pas soumises à la directive dite « AIFM ». Seule la détention directe ou indirecte par une holding ou un fonds d'investissement alternatif par objet de plus du vingtième des parts ou droits de vote de sociétés françaises cotées en bourse ou admises sur un marché réglementé dans l'Espace économique européen donne lieu à notification auprès de la société cible, de ses associés et de l'Autorité des

⁵⁷¹ CMF., art. D. 214-32-7-1.

⁵⁷² Au sens du règlement (CE) n° 800/2008 de la Commission en date du 6 août 2008.

⁵⁷³ CMF., art. L. 214-24-21, II.

⁵⁷⁴ CMF., art. L. 214-24-21, I.

⁵⁷⁵ CMF., art. L. 214-24-22, al. 2.

⁵⁷⁶ CMF., art. L. 214-24-22, al. 1er.

⁵⁷⁷ CMF., art. D. 214-32-6 et s.

⁵⁷⁸ CMF., art. L. 214-24, III, 3°.

⁵⁷⁹ CMF., art. L. 214-24, III, 3°.

marchés financiers⁵⁸⁰. Lorsque la société cible n'est pas cotée, la prise de participation doit simplement être inscrite sur le rapport annuel présenté aux associés ainsi que dans le rapport des commissaires aux comptes⁵⁸¹. Cela est sans commune mesure avec les strictes obligations propres à la société de libre partenariat. Le refinancement d'entreprises en difficulté se concentre principalement sur le non coté, d'où l'appartenance à l'activité de « *private equity* ».

2. Le respect des règles d'*asset stripping*

169. Des restrictions quant aux distributions. Les articles D. 214-32-7 et suivants du code monétaire et financier instaurent une série de restrictions en termes de gestion des participations contrôlées détenues par tout fonds professionnel spécialisé dont la société de libre partenariat⁵⁸². Ces règles dites d'*asset stripping* se destinent à éviter le pillage des actifs détenus par les sociétés cibles. D'ailleurs, le terme anglais *asset stripping* se définit en français comme étant le « dégraissage d'actifs »⁵⁸³. Ce dispositif concerne toute prise de participation et/ou de contrôle de la société de libre partenariat dans la cible ainsi que la période de vingt-quatre mois qui s'en suit ; à condition, toutefois, que la participation et/ou le contrôle demeure durant cette période⁵⁸⁴.

La notion de contrôle s'analyse comme étant la détention de plus de 50 % des droits de vote au sein de la société cible, portant ainsi dérogation à l'article L. 233-3 du Code de commerce⁵⁸⁵.

Les sociétés cibles faisant l'objet de la prise de participation et/ou de contrôle s'entendent comme toute forme sociale ou émetteur⁵⁸⁶ disposant d'un siège statutaire situé dans un État membre de l'Union européenne, et dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé d'un État membre de l'Union européenne⁵⁸⁷. Seules les cibles qui sont des petites et moyennes entreprises au sens du droit européen ne sont pas touchées par

⁵⁸⁰ C. com., art. L. 233-7 et s.

⁵⁸¹ C. com., art. L. 233-6.

⁵⁸² CMF., art. D. 214-32-7 et s. et D. 214-32-7-13 et s.

⁵⁸³ A. SOPPE, *New Financial Ethics : A Normative Approach*, Routledge, 2016, Jordan publishing, pp. 69 et s.

⁵⁸⁴ CMF., art. D. 214-32-7-13.

⁵⁸⁵ CMF., art. L. 214-24-23, 1°.

⁵⁸⁶ Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, art. 2, d) selon lequel le terme « émetteur » s'entend comme « une entité juridique régie par le droit privé ou public, y compris un État, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur étant, dans le cas de certificats représentatifs de valeurs mobilières, l'émetteur des valeurs mobilières représentées ».

⁵⁸⁷ CMF., art. L. 214-24-23, 2°.

de telles règles dites d'*asset stripping*⁵⁸⁸. Le contrôle du respect des règles susvisées auprès des sociétés cibles et émetteurs se fait au regard du droit en vigueur au sein de l'État membre dans lequel la société en question est établie statutairement⁵⁸⁹.

Ainsi, le dirigeant de la société cible n'est pas autorisé à pouvoir soutenir ou ordonner une série d'actions destinées à favoriser sa propre société au détriment de la cible, principalement celles donnant lieu à distribution⁵⁹⁰. Précisons que dans le terme « distribution », celui-ci comprend « notamment le paiement de dividendes et d'intérêts relatifs aux actions »⁵⁹¹. Toutefois, les réductions de capital motivées par des pertes financières de la cible sont autorisées à la société de libre partenariat⁵⁹². Il en va de même pour les décisions de réduction de capital dont le montant distribuable est mis en réserve tant que la valeur de celle-ci reste inférieure à 10 % du capital social après réduction⁵⁹³.

Les règles d'*asset stripping* sont inadaptées lorsqu'il s'agit de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Elles rigidifient la stratégie financière mise en place en lui imposant des contraintes supplémentaires. Les différentes obligations d'information s'ajoutant à celles-ci forment un encadrement bien trop rigide pour une activité d'investissement à haut risque. La liberté de décision au sein de la société cible détenue en portefeuille est primordiale afin qu'elle puisse renouer rapidement avec les bénéfices. Le fait d'ordonner des distributions en faveur du fonds et en provenance de la cible, permet notamment après retournement de récompenser les investisseurs ayant permis de refinancer la société. Il ne s'agit pas de piller la société détenue en portefeuille bien au contraire ; mais sans investisseurs, pas de retour possible aux bénéfices.

De telles restrictions ne sont pas imposées à un fonds d'investissement alternatif par objet répondant positivement aux conditions posées par l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier⁵⁹⁴.

Il en va de même concernant une holding exclue du champ d'application de la directive européenne dite « AIFM ».

⁵⁸⁸ V. en ce sens la définition de telles entreprises, laquelle est posée par le règlement (CE) n° 800/2008 de la Commission du 6 août 2008 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (Règlement général d'exemption par catégorie). Pour un résumé détaillé des règles dites d'*asset stripping*, v. notamment l'article suivant : F. BUCHER, « Quel impact des règles d'Asset Stripping sur le private equity français ? », STC Partners, Flash, 28 mars 2014.

⁵⁸⁹ *Ibid.*

⁵⁹⁰ CMF., art. D. 214-32-7-13.

⁵⁹¹ CMF., art. D. 214-32-15, 1°.

⁵⁹² CMF., art. D. 214-32-15, 1°.

⁵⁹³ CMF., art. D. 214-32-15, 1°.

⁵⁹⁴ En effet, l'art. L. 214-24, III, 3° exclu l'application des paragraphes 1,3,4 et 5 de la sous-section 1 de la section 2 propre aux FIA du Chapitre IV relatif aux placements collectifs du Titre 1^{er} du Livre II du code monétaire et financier. Les règles dites d'*asset stripping* relevant du paragraphe 5, elles s'en trouvent donc écartées pour un « autre FIA » répondant aux conditions susvisées. Idem pour une holding n'entrant pas dans le champ d'application de la directive dite AIFM.

En effet, ces deux types d'entités que sont la holding et le fonds alternatif par objet relèvent uniquement du droit des sociétés. Elles ne sont pas soumises à de telles dispositions contrairement à la société de libre partenariat. Cela fait d'elles deux structures d'investissement très courues en refinancement d'entreprises en difficulté. Elles contribuent à expliquer la mise à l'écart de la société de libre partenariat pour mener une telle activité.

170. L'organisation contraignante d'un fonds professionnel spécialisé. Comme nous venons de l'analyser, en tant que fonds professionnel spécialisé, la société de libre partenariat est contrainte à de nombreuses obligations. Il en va autrement des autres sociétés de droit interne lorsqu'elles sont utilisées comme holdings ou encore comme fonds alternatifs par objet. Cette rigidité d'utilisation va s'accroître en matière d'organisation, démontrant ainsi le caractère inadapté de la société de libre partenariat pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

§2. La rigidité d'organisation d'un fonds professionnel spécialisé

171. L'obligation pour la société de libre partenariat de disposer d'un gestionnaire agréé pour l'activité de gestion collective de fonds alternatif fait d'elle une société inadaptée au refinancement d'entreprises en difficulté (A). L'exigence de se doter d'organes destinés à établir un contrôle strict de ses propres fonds n'arrange rien (B).

A-L'exigence d'un gestionnaire agréé⁵⁹⁵

172. Le fait pour la société de libre partenariat de devoir recourir à un gestionnaire agréé lui impose de composer avec un statut de prestataire de services d'investissement juridiquement contraignant (I). Un statut qui, de plus, est très sévèrement sanctionné ; ce qui ne favorise pas la prise de risque (II).

I-Un statut contraignant

173. Rigidifiant un peu plus la mise en œuvre d'une stratégie de refinancement, le législateur et le régulateur imposent diverses contraintes au gestionnaire de la société de libre

⁵⁹⁵ V. en ce sens : J. DAUMET, « Investisseurs en private equity » in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique, op.cit.*, n° 512.32, pp. 1513-1514.

partenariat. Elles se matérialisent dans les conditions d'agrément (1) ainsi que dans les effets liés à l'obtention de celui-ci (2).

1. Les conditions d'agrément contraignantes

174. Les contraintes juridiques, pratiques et financières. Les conditions d'agrément du gestionnaire de la société de libre partenariat pour l'activité de gestion collective de fonds alternatif doivent être respectées par son gestionnaire⁵⁹⁶. Cela participe pleinement, dans les deux cas, à en complexifier son utilisation et à repousser les acteurs du capital-retournement. Les conditions d'obtention de l'agrément se rapprochent de celles demandées aux prestataires d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille⁵⁹⁷. L'agrément permet au gestionnaire de mener des activités connexes à celle principale de gestion collective. Cet agrément le dispense d'en obtenir d'autres pour ses activités accessoires tant que celles-ci restent strictement nécessaires à la bonne réalisation de la principale⁵⁹⁸. Il s'agit d'une bien maigre consolation au regard des exigences juridiques en vigueur.

Afin d'obtenir celui-ci de la part de l'Autorité des marchés financiers, le gestionnaire devra avoir son siège social en France⁵⁹⁹. Il devra aussi disposer d'un capital social minimum de 125 000 euros auquel s'ajoutent de complexes modalités de calcul⁶⁰⁰. Un encadrement étroit de son actionariat lui sera également imposé⁶⁰¹.

Le gestionnaire de la société de libre partenariat doit également être doté d'une direction spécifique adoptant la règle dite « des quatre yeux »⁶⁰². Celle-ci consiste à prévoir une codirection de deux personnes physiques afin d'éviter au maximum les erreurs d'appréciation ou toute vacance éventuelle de la direction.

⁵⁹⁶ CMF., art. L. 214-162-2, al. 1^{er} ; v. en ce sens : J. DAUMET, « Investisseurs en private equity » in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *op. cit.*, n° 512.32, pp. 1513-1514 ; P. LE ROUX, et al., « La société de libre partenariat dans les financements d'acquisition », *Lexplicite*, 7 janv. 2016. Précisons que concernant les sociétés de gestion collective en charge du portefeuille de FIA comme la SLP, ces sociétés sont régies par le Titre *1bis* du Livre III du règlement général de l'AMF contrairement aux sociétés de gestion collective d'OPCVM, qui elles répondent du Titre 1^{er} du Livre III du règlement précité. Une instruction de l'AMF détaille les conditions et l'élaboration du dossier d'agrément : Instr. AMF n° DOC-2008-03 ; laquelle complète et détaille les exigences posées par le règlement général de l'AMF et le code monétaire et financier.

⁵⁹⁷ Pour les détails de ces conditions touchant aux autres prestataires de services en investissement (PSI), v. notamment : R. VABRES, « Chapitre II. Les sociétés de gestion collective de portefeuille », in Th. BONNEAU et al., *Droit financier*, Domat droit privé, Montchrestien, 1^{ère} éd., 2018, n° 256 et s., pp. 167 et s.

⁵⁹⁸ RGAMF., art. 317-7, al. 3 et 4 et CMF., art. L. 321-2 lequel dresse une liste exhaustive des services et activités pouvant être qualifiés de connexes à l'activité principale de gestion collective de fonds.

⁵⁹⁹ RGAMF., art. 317-1 et CMF., art. L. 532-9, II, 1.

⁶⁰⁰ RGAMF., art. 317-2 et CMF., art. L. 532-9, II, 2.

⁶⁰¹ RGAMF., art. 317-4 et CMF., art. L. 532-9, II, 3.

⁶⁰² RGAMF., art. 317-5 et CMF., art. L. 532-9, II, 4.

Un programme d'activité doit également être élaboré pour chaque activité exercée en respectant les conditions exigées par l'Autorité des marchés financiers⁶⁰³. S'avère également incontournable l'adhésion à une association professionnelle⁶⁰⁴ ainsi qu'à un mécanisme de garantie en faveur des porteurs de parts de la société de libre partenariat⁶⁰⁵.

En outre, des conditions complémentaires peuvent être réclamées par l'Autorité des marchés financiers comme des engagements spécifiques des membres associés de la société de gestion⁶⁰⁶.

Rappelons que l'obtention de l'agrément est nécessaire afin de pouvoir bénéficier du passeport gestion. Celui-ci permet à la société de gestion agréée de pouvoir gérer des fonds à l'échelle européenne⁶⁰⁷. Cette obligation est conforme au principe de liberté d'établissement et de libre prestation de services dans l'Union européenne.

Le respect de cet ensemble de conditions est inadapté à une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Celles-ci sont incompatibles avec cette activité qui nécessite de pouvoir utiliser une société dans laquelle la liberté contractuelle domine. Or, un capital social conséquent ainsi que de lourdes règles organisationnelles amoindrissent les chances de mener à bien le retournement des sociétés détenues en portefeuille pour des raisons évidentes.

En revanche, le gestionnaire d'un fonds d'investissement alternatif par objet répondant de la définition donnée par l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier n'est pas soumis à un agrément de l'Autorité des marchés financiers pour exercer une activité de gestion collective de ce type de fonds. Il n'est donc pas tenu de respecter les conditions contraignantes décrites précédemment.

Il en va de même pour le dirigeant d'une holding exclue du champ d'application de la directive dite « AIFM » au regard de l'article L. 532-9, V, 7° du code précité.

Le gestionnaire d'un fonds d'investissement alternatif par objet intra-groupe au sens de l'article L. 532-9, III du code monétaire et financier n'est pas non plus tenu par de telles règles.

Par conséquent, en réservant exclusivement la société de libre partenariat à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé, le législateur soumet cette dernière à de lourdes contraintes. Ces obligations restreignent son potentiel juridique par rapport à une holding ou un « autre fonds alternatif » répondant aux conditions de l'article R. 532-12-1 du code précité. Précisons

⁶⁰³ RGAMF., art. 317-7 et CMF., art. L. 532-9, II, 5 (pour chaque activité connexe également) ; v. en ce sens : AMF, « Guide des sociétés de gestion de portefeuille », 6 févr. 2017, n° 1, p. 5. Pour le détail du contenu de chaque programme d'activité, v. les articles 6 et 7 de l'instruction AMF n° DOC-2008-03, l'instr. AMF n° DOC-2014-01 ainsi que la pos.-recom. AMF n° DOC-2012-19.

⁶⁰⁴ CMF., art. L. 532-8.

⁶⁰⁵ CMF., art. L. 322-6.

⁶⁰⁶ CMF., art. L. 532-9, II, 6.

⁶⁰⁷ V. en ce sens : Instr. AMF n° DOC-2008-03, *préc.*, art. 19 et s., et annexe 7.

que ces entités ne sont pas non plus tenues d'avoir un passeport gestion afin d'exporter leurs services dans un autre État membre de l'Union européenne. Elles en sont également dispensées dans le cadre de leurs activités connexes à celle de gestion collective de fonds alternatif.

2. Les effets contraignants de l'agrément

175. À rebours des attentes du secteur du refinancement d'entreprises en difficulté, l'agrément obtenu inflige des effets très contraignants à l'égard du gestionnaire de la société de libre partenariat. Ceux-ci sont de nature tant organisationnelle **(a)** qu'informationnelle **(b)** ou encore comportementale **(c)**.

a. Les contraintes organisationnelles

176. Des contraintes particulièrement lourdes⁶⁰⁸. À la différence des holdings et « autres fonds alternatifs », le gestionnaire de la société de libre partenariat doit respecter de lourdes contraintes touchant à son organisation interne.

De telles obligations juridiques dissuadent là encore les acteurs du retournement quant à l'utilisation de la société de libre partenariat. Ceux-ci recherchent des véhicules d'investissement présentant une réglementation souple afin de s'organiser le plus librement possible. Cela les pousse actuellement à abandonner les fonds d'investissement alternatifs par nature pour se tourner vers la holding ou le fonds d'investissement alternatif par objet ; régimes que ne peut revêtir la société de libre partenariat.

Le gestionnaire de cette dernière doit donc, après avoir obtenu son agrément auprès de l'Autorité des marchés financiers, mettre en place un dispositif de conformité en nommant un responsable de la conformité et du contrôle interne⁶⁰⁹.

Seul du personnel parfaitement qualifié et ayant satisfait à l'examen de certification de l'Autorité des marchés financiers peut être employé par le gestionnaire agréé⁶¹⁰.

Les moyens techniques utilisés par l'équipe de gestion doivent être adaptés et appropriés afin de mener à bien la gestion du portefeuille de la société de libre partenariat⁶¹¹.

⁶⁰⁸ V. en ce sens : R. VABRES, « Chapitre II. Les sociétés de gestion collective de portefeuille », in Th. BONNEAU et al., *Droit financier*, *op. cit.*, n° 358, p. 226 citant : M. STORCK, « Sociétés de gestion de portefeuille. – Statut. Gestion collective (OPCVM-FIA). Gestion individuelle de portefeuille », *JurisClasseur Banque – Crédit – Bourse*, Fasc. n° 2210.

⁶⁰⁹ RGAMF., art. 313-1 à 313-4 et art. 313-63 à 313-71.

⁶¹⁰ RGAMF., art. 313-54, I et art. 313-7-1 à 313-7-3 et art. 313-29 et s.

⁶¹¹ RGAMF., art. 318-1, al. 1er et art. 313-54, I RGAMF ; v. en ce sens : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 541, p. 441 ; A. LANDIER-JUGLAR, F. BOMPAIRE, *op. cit.*, n° 1.3.1, p. 31.

Le traitement des réclamations des clients non professionnels doit faire l'objet de procédures spécifiques⁶¹², tout comme les transactions personnelles des membres de l'équipe de gestion⁶¹³.

La prévention et la gestion des conflits d'intérêts doivent être mises en œuvre⁶¹⁴.

Il en va de même concernant l'enregistrement et la conservation des données relatives aux services d'investissement, aux transactions⁶¹⁵ ainsi qu'à la gestion des risques⁶¹⁶. Des obligations similaires s'appliquent aussi lorsque le gestionnaire procède à l'externalisation « de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités »⁶¹⁷.

Par conséquent, de telles contraintes étouffent juridiquement la société de libre partenariat. Elles l'excluent des formes sociales adaptées au refinancement d'entreprises en difficulté malgré son fort potentiel pour mener cette activité tirée de son caractère « exotype ».

b. Les contraintes informationnelles

177. Le gestionnaire agréé de la société de libre partenariat est tenu de lourdes contraintes concernant l'information des associés (i) et du régulateur (ii).

i. Les contraintes informationnelles envers les associés

178. Une sécurité des associés rigidifiant le fonctionnement. Le gestionnaire de la société de libre partenariat est tenu de se conformer « aux obligations d'information des investisseurs prévues à l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier et aux articles 421-33 à 421-35 (RGAMF) »⁶¹⁸.

L'obligation de *reporting* complet se matérialise tout d'abord par l'établissement et la transmission du rapport annuel⁶¹⁹. Ce rapport doit également être tenu à disposition de l'Autorité des marchés financiers et le cas échéant, de l'État d'origine du fonds dès lors qu'il en formule la demande⁶²⁰.

⁶¹² RGAMF., art. 313-18.

⁶¹³ RGAMF., art. 313-9 à 313-12.

⁶¹⁴ RGAMF., art. 313-18 à 313-28.

⁶¹⁵ RGAMF., art. 313-48 à 313-53.

⁶¹⁶ RGAMF., art. 313-60.

⁶¹⁷ RGAMF., art. 313-72 à 313-76.

⁶¹⁸ Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, art. 4 et 5 ; v. également en ce sens : ESMA, « Guidelines on reporting obligations under art. 3 (3) (d) and 24 (1), (2) and (4) of the AIFMD », n° 2014/869.

⁶¹⁹ CMF., art. L. 214-24-19, al. 1er sur renvoi de l'art. 311-1 A, V, al. 1er RGAMF.

⁶²⁰ CMF., art. L. 214-24-19, al. 1er sur renvoi de l'art. 311-1 A, V, al. 1er RGAMF.

Un rapport couvrant les six premiers mois de l'exercice est également imposé par le législateur à la société de libre partenariat ou à sa société de gestion⁶²¹.

Le contenu propre à ces deux rapports est strictement défini par l'instruction de l'Autorité des marchés financiers n° DOC-2012-06⁶²².

Le gestionnaire est responsable de la bonne évaluation des actifs de la société⁶²³. L'évaluation précise de sociétés défailtantes en cours de restructuration reste très complexe et peut dès lors être un risque élevé du gestionnaire.

Doivent aussi faire l'objet de l'obligation de *reporting* complet les comptes annuels de la société de libre partenariat et de chacun de ses compartiments⁶²⁴.

Un *reporting* complet envers les associés entraîne des lourdeurs administratives et juridiques contraignant encore une fois le fonctionnement de la société de libre partenariat. Cela est parfaitement incompatible avec l'exercice d'une activité de capital-retournement, laquelle nécessite une rapidité d'action et une responsabilité moindre des dirigeants.

Les sociétés de gestion non agréées en charge « d'autres fonds alternatifs » au sens de l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier sont dispensées des règles de *reporting* envers les associés du fonds dont elles gèrent les actifs⁶²⁵. Seules doivent être respectées les obligations d'information envers les associés/actionnaires imposées par le droit des sociétés en fonction de la forme sociale que revêt le fonds. La valeur liquidative du fonds doit être rendue disponible et communiquée à tout porteur de parts ou toute personne en faisant la demande⁶²⁶. Elle doit reprendre le mode de calcul exigé⁶²⁷.

En revanche, les holdings répondant de l'article L. 539-9, V, al. 7 du code monétaire et financier⁶²⁸ ainsi que les fonds d'investissement alternatifs par objet intragroupes sont exemptés de toutes ces règles. Cela explique là encore que ces structures soient privilégiées pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté au détriment de la société de libre partenariat.

⁶²¹ CMF., art. L. 214-162-10, al. 5 et 6.

⁶²² Instr. AMF n° DOC-2012-06, *préc.*

⁶²³ CMF., art. L. 214-24-14, al. 1er.

⁶²⁴ RGAMF., art. 311-1 A, V, al. 2.

⁶²⁵ RGAMF., art. 311-1 B, al. 3.

⁶²⁶ RGAMF., art. 421-29.

⁶²⁷ RGAMF., art. 421-28.

⁶²⁸ Ainsi que les sociétés de gestion intragroupe.

ii. Les contraintes informationnelles envers le régulateur

179. Une surveillance financière rigidifiant le fonctionnement. En matière de *reporting* complet, le gestionnaire de la société de libre partenariat doit transmettre au régulateur les informations sur les principaux instruments négociés des marchés sur lesquels il opère⁶²⁹. Il doit en être de même quant à ses principales expositions et ses éventuelles concentrations (les plus importantes)⁶³⁰.

Le gestionnaire transmet également et périodiquement à l’Autorité des marchés financiers d’autres types d’informations. En premier lieu, ce doit être le cas du pourcentage d’actifs de la société de libre partenariat faisant l’objet d’un traitement spécial à cause de leur nature non liquide ainsi que pour toute nouvelle disposition prise pour gérer la liquidité de l’actif.

En deuxième lieu, doivent également être transmis le profil de risque actuel de la société de libre partenariat et les systèmes de gestion des risques de marché, de liquidité, de contrepartie et autres, y compris le risque opérationnel.

En troisième lieu, les informations concernant les principales catégories d’actifs dans lesquelles la société a investi doivent également être transmises au régulateur.

Les résultats des simulations de crise effectuées conformément au 2° de l’article 318-41 et au second alinéa de l’article 318-44 du règlement général de l’Autorité des marchés financiers doivent eux aussi être transmis⁶³¹.

La valeur liquidative ainsi que les statuts de la société de libre partenariat doivent être transmis au régulateur dans le respect des règles applicables⁶³².

Lorsque la société de libre partenariat recourt à l’effet de levier, des informations supplémentaires sont à transmettre⁶³³. Mais dans tous les cas, des seuils de valeur d’actifs régulent la fréquence du *reporting*⁶³⁴.

L’Autorité des marchés financiers peut réclamer au gestionnaire des informations additionnelles lorsqu’elle le juge nécessaire⁶³⁵.

Un *reporting* tout aussi complet des informations propres à l’activité du gestionnaire externe est exigé par les textes⁶³⁶.

⁶²⁹ CMF., art. L. 214-24-20, I, al. 2.

⁶³⁰ CMF., art. L. 214-24-20, I, al. 2.

⁶³¹ RGAMF., art. 421-36, I, sur renvoi de l’art. 311-1 A, III.

⁶³² Instr. AMF n° DOC-2008-03, *préc.*, art. 17.

⁶³³ CMF., art. L. 214-24-20, VI définit l’effet de levier comme étant « toute méthode par laquelle l’exposition du FIA est accrue, que ce soit par l’emprunt de liquidités ou d’instruments financiers, par des positions dérivées ou par tout autre moyen ».

⁶³⁴ Règlement délégué (UE) n° 231/2013, *préc.*, art. 10, § 3, d).

⁶³⁵ CMF., art. L. 214-24-20, V sur renvoi de l’art. 311-1 A, III.

⁶³⁶ Instr. AMF n° DOC-2008-03, *préc.*, art. 16 et art. 318-2 RGAMF.

Le gestionnaire d'un fonds d'investissement alternatif par objet répondant de la définition posée par l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier est tenu envers le régulateur au même *reporting* que celui exposé ci-dessus⁶³⁷.

En revanche, un « autre fonds alternatif » intragroupe est totalement dispensé des obligations de *reporting* envers l'Autorité des marchés financiers, tout comme une holding relevant de l'exemption posée par l'article L. 539-9, V, al. 7 du code monétaire et financier.

Dès lors, si cette surveillance est appropriée pour un fonds dont les actifs s'évaluent en plusieurs centaines de millions d'euros, elle est disproportionnée pour une société disposant d'actifs d'une dizaine de millions d'euros ou moins encore. La surveillance se transforme en une rigidité d'utilisation de la société de libre partenariat, la rendant inadaptée au refinancement d'entreprises en difficulté. Les acteurs du capital-retournement préfèrent ainsi agir *via* une holding du fait de la lourdeur de l'encadrement réglementaire imposé à la société de libre partenariat en tant que fonds professionnel spécialisé⁶³⁸.

c. Les contraintes comportementales

180. Les obligations spécifiques à un prestataire de services en investissement. Le gestionnaire de la société de libre partenariat est tenu d'agir dans son activité de manière honnête, loyale et professionnelle afin que priment l'intérêt des porteurs de parts et l'intégrité des marchés⁶³⁹. Il s'agit là d'un avantage sécurisant l'investissement et non d'une contrainte.

Les informations à caractère promotionnel transmises à des investisseurs potentiels doivent présenter un contenu exact, clair et non trompeur⁶⁴⁰.

Le gestionnaire de la société de libre partenariat doit aussi s'astreindre à une obligation de meilleure exécution d'ordres devant faire l'objet d'une information préalable des porteurs de parts de la société de libre partenariat⁶⁴¹.

Une obligation spécifique à l'activité de gestion collective d'un fonds d'investissement alternatif par nature demeure : le gestionnaire n'est pas autorisé à recevoir des porteurs de parts de la société de libre partenariat des dépôts de fonds, des titres ou encore de l'or⁶⁴².

⁶³⁷ RGAMF., art. 311-1 B, al. 3 et 4.

⁶³⁸ V. en ce sens l'interview de W. BUTLER *in* Option Finance, « Restructuring : une période d'accalmie entre deux tempêtes », n° 1356, 7 mars 2016, suppl. n° 297, 2 mars 2016, p. 8, lequel parle de « pressions malsaines sur l'investissement » à propos des différentes obligations légales et réglementaires qui pèsent sur un fonds d'investissement alternatif menant une activité de retournement.

⁶³⁹ RGAMF., art. 319-3, 1° et 2° et L. 533-1 CMF.

⁶⁴⁰ RGAMF., art. 319-7 et CMF.

⁶⁴¹ RGAMF., art. 319-8 et CMF., art. L. 533-2-2 ; v. en ce sens : R. VABRES, « Chapitre II. Les sociétés de gestion collective de portefeuille », *in* Th. BONNEAU et al., *op. cit.*, n° 359, p. 226 ; Instr. AMF n° 2008-04.

⁶⁴² CMF., art. L. 533-21.

Le gestionnaire doit exercer les droits attachés aux titres détenus par la société de libre partenariat dans l'intérêt exclusif des associés de celle-ci⁶⁴³. À défaut, la justice admettra la violation de l'intérêt exclusif des porteurs⁶⁴⁴.

Il doit rendre compte de sa stratégie en termes d'exercice des droits issus des titres composant l'actif de la société de libre partenariat aux porteurs de cette dernière. Il élabore pour cela un document intitulé « politique de vote »⁶⁴⁵.

La politique d'investissement menée par le gestionnaire fait également l'objet de modalités de prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance⁶⁴⁶.

La politique de rémunération de l'équipe de gestion de la société de libre partenariat doit impérativement être compatible avec une gestion saine et efficace des risques encourus par la société afin d'éviter une prise de risque démesurée⁶⁴⁷.

Si là encore de telles mesures touchant au comportement du gestionnaire de la société de libre partenariat s'avèrent nécessaires pour un prestataire de services d'investissement, elles s'analysent comme étant dissuasives quant à l'utilisation de celle-ci comme fonds de refinancement d'entreprises en difficulté. Effectivement, comme nous l'avons déjà précisé de nombreuses fois, cette activité nécessite une grande liberté d'action. Le régime applicable aux fonds alternatifs professionnels auxquelles s'ajoutent des obligations comportementales très lourdes de son gestionnaire ne vont pas en ce sens.

Or, un « autre fonds alternatif » au sens de l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier ainsi qu'un même type de fonds mais de nature intra-groupe ne sont pas soumis à ces règles. On parle alors de *reporting* allégé pour le premier.

Une holding répondant de la définition posée par l'article L. 539-9, V, al. 7 du code précité en est également exemptée.

De telles dispenses démontrent encore une fois, que si la société de libre partenariat est utile pour certaines activités financières, son encadrement actuel la rend inadaptée à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté.

⁶⁴³ CMF., art. L. 533-22.

⁶⁴⁴ R. VABRES, « Chapitre II. Les sociétés de gestion collective de portefeuille », in Th. BONNEAU et al., *Droit financier, op. cit.*, n° 359, p. 226 citant I. RIASSETTO, « Le devoir du gestionnaire d'OPC d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts », in *Mélanges AEDBF-France IV*, A. GOURIO et J.-J. DAIGRE (dir.), 2013, p. 581 ; CE, 24 Mars 2014 ; RD bancaire et fin. 2014, comm. 120, note I. RIASSETTO ; CE 27 Juill. 2015, Turgot Asset Management ; BJB 2015, note M. STORCK.

⁶⁴⁵ RGAMF., art. 314-100.

⁶⁴⁶ CMF., art. L. 533-22-1, al. 1er.

⁶⁴⁷ CMF., art. L. 533-22-2.

181. Une vaste responsabilité du gestionnaire comme effet contraignant. À l’instar de la multitude de contraintes tant organisationnelles, qu’informationnelles ou encore comportementales, la responsabilité du gestionnaire de la société de libre partenariat se montre inadaptée à la pratique du refinancement d’entreprises en difficulté. Cela est dû à ses multiples facettes propres à tout prestataire de services d’investissement.

II-Un statut sévèrement sanctionné

182. Une pluralité de sanctions décourageant la prise de risque. Comme tout prestataire de services en investissement, le gestionnaire agréé de la société de libre partenariat est soumis à de multiples sanctions. Ce statut particulier constitue des contraintes supplémentaires pour s’adonner à une activité à haut risque qu’est le refinancement d’entreprises en difficulté. L’activité en elle-même étant déjà assez dangereuse financièrement pour les investisseurs et le gestionnaire.

Ce dernier est soumis à une responsabilité civile étendue. Les porteurs de parts peuvent agir à l’encontre du gestionnaire qui ne respecte pas son devoir de mise en garde⁶⁴⁸. Ils peuvent faire de même lorsque les documents publicitaires destinés à la commercialisation des parts ne sont pas cohérents⁶⁴⁹.

En revanche, en matière pénale, des sanctions propres au statut de prestataire de services d’investissement sont applicables au gestionnaire de la société de libre partenariat⁶⁵⁰, que celui-ci soit une personne physique ou morale⁶⁵¹.

Si la responsabilité civile de droit commun ne pose guère problème à l’activité de retournement, celle de nature pénale propre à un gestionnaire agréé complexifie encore plus sa tâche. Il y a là un désavantage supplémentaire de la société de libre partenariat par rapport à d’autres régimes juridiques tels que celui de la holding ou des fonds d’investissement alternatifs par objet.

Lorsqu’un manquement du gestionnaire de la société de libre partenariat à ses obligations est constaté, la commission des sanctions de l’Autorité des marchés financiers met en exergue ses pouvoirs afin de sanctionner celui-ci⁶⁵². Concernant les sanctions pouvant être infligées au

⁶⁴⁸ R. VABRES, « Chapitre II. Les sociétés de gestion collective de portefeuille », in Th. BONNEAU et al., *Droit financier, op. cit.*, n° 360, p. 227 citant Cass. Com., 19 sept. 2006, n° 05-15304 et 05-14344 ; Dr. Sociétés 2007, comm. 13, obs. Th. BONNEAU ; Banque & droit 2006, n° 110, p. 46, obs. F. BUSSIÈRE ; BJB 2007, p. 24, note I. RIASSETTO et M. STORCK.

⁶⁴⁹ *Ibid.*, citant Cass. Com., 24 juin 2008, n° 06-21798 ; Bull. civ. 2008, IV, n° 127 ; Banque & droit 2008, n° 121, p. 70, obs. F. BUSSIÈRE ; JCP G 2008, II, 10160, note M. MATHEY ; BJB 2008, p. 398, note H. GUYADER.

⁶⁵⁰ CMF., art. L. 573-1 ; v. en ce sens : JurisClasseur Banque – Crédit – Bourse, Fasc. N° 2210, spéc. N° 141 et s.

⁶⁵¹ C. pén., art. 121-2, al. 1er et L. 573-7, al. 1er.

⁶⁵² CMF., art. L. 621-9 et s. (pour le pouvoir d’enquête de la commission des sanctions de l’AMF) et R. 621-38 et s. CMF (pour les règles de la procédure d’enquête).

gestionnaire, il s'agit de l'avertissement, du blâme, de l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, ou encore de la radiation du registre professionnel national des gestionnaires de portefeuille⁶⁵³. Ces dernières peuvent également s'accompagner de sanctions pécuniaires⁶⁵⁴. Les personnes physiques membres de l'équipe de gestion sont elles aussi passibles de telles sanctions⁶⁵⁵.

Afin de faire respecter les règles par ses membres, l'association professionnelle à laquelle adhère obligatoirement le gestionnaire de la société de libre partenariat est dotée d'une Commission de déontologie. Celle-ci dispose d'un pouvoir de recommandation et de sanction auprès de ses membres. En prenant l'exemple de l'association *France invest*, la procédure tant de saisine que d'instruction et de jugement est menée en conformité avec le droit communautaire. Cette commission déontologique prononce des sanctions diverses selon un barème de gravité qui va de l'avertissement, à la suspension temporaire d'activité en passant par le blâme. Et enfin, pour les infractions les plus graves, la radiation définitive de l'association.

De telles règles viennent encore alourdir la responsabilité du gestionnaire de la société de libre partenariat et ainsi rigidifier encore un peu plus l'utilisation de celle-ci. Cela n'est pas du tout adapté à la souplesse que réclame le refinancement d'entreprises en difficulté. Cette superposition de responsabilités conjuguée aux risques financiers pris lors d'une stratégie de retournement peut s'avérer décourageante alors même que d'autres structures se cantonnent à exposer leurs dirigeants à une simple responsabilité de droit commun.

Le gestionnaire d'un fonds d'investissement alternatif par objet défini à l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier reste pleinement soumis au régime de responsabilité civile de droit commun. En revanche, la responsabilité pénale spéciale d'un prestataire de services d'investissement lui est inapplicable⁶⁵⁶.

Il en va de même pour le gestionnaire d'un tel fonds de nature intragroupe ou encore pour le dirigeant d'une holding exemptée des règles de la directive dite « AIFM »⁶⁵⁷. Même si le gestionnaire exempté d'agrément reste pleinement soumis à la surveillance de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers⁶⁵⁸, il ne sera en aucune manière passible du

⁶⁵³ CMF., art. L. 621-15, III, a).

⁶⁵⁴ CMF., art. L. 621-15, III, a).

⁶⁵⁵ CMF., art. L. 621-15, III, a).

⁶⁵⁶ CMF., art. L. 214-24, III, 3°, lequel rend inapplicable les dispositions du VI de l'article L. 214-24 et des paragraphes 1 à 5 de la sous-section 1 de la section 2 du Chapitre IV du titre 1er du livre II du CMF aux gestionnaires non agréés. Les règles issues du droit commun appartenant à la sous-section 2 de la section 2 précitée trouvent donc à s'appliquer.

⁶⁵⁷ CMF., art. L. 539-9, V, al. 7.

⁶⁵⁸ CMF., art. L. 621-15, III, a) renvoyant aux art. L. 621-9, II, 7° et L. 543-1 du CMF, ce dernier précisant que dans le cadre des sanctions infligées par l'AMF, « les sociétés de gestion de placements collectifs sont les sociétés de gestion de portefeuille, les personnes morales qui gèrent des FIA mentionnés au 3° du III de l'article L. 214-24 (...) ».

retrait d'agrément prévu puisqu'il n'en dispose d'aucun. Une même remarque touche les membres de l'équipe de gestion⁶⁵⁹.

Précisons là encore que les holdings au sens de l'article L. 532-9, V, 7° du code précité sont totalement exclues des sanctions de la part du régulateur. Un « autre fonds alternatif » intragroupe connaît un traitement identique. Les holdings sont aussi exclues du champ d'application des différentes obligations précitées ainsi que les fonds d'investissement alternatifs par objet utilisés uniquement de manière intragroupe.

En revanche, les gestionnaires de fonds répondant de la définition posée par l'article L. 214-24, III, 3° du Code monétaire et financier sont dispensés d'adhérer à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers⁶⁶⁰.

183. Une rigidité d'utilisation accrue par des règles de régulation financière. En plus d'un gestionnaire agréé, le législateur exige que les statuts de la société de libre partenariat désignent obligatoirement des organes de contrôle externes. En effet, la gestion doit être séparée de la surveillance des fonds afin que les intérêts des porteurs de parts soient préservés de tout abus. Mais cela n'est rendu possible qu'au prix d'une rigidité d'utilisation menaçant la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

B-L'exigence d'organes externes de contrôle

184. Le gestionnaire de la société de libre partenariat doit désigner un dépositaire de fonds⁶⁶¹. Celui-ci est en charge de la surveillance financière de la société, rigidifiant encore un peu plus son utilisation pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté **(I)**. L'obligation de recourir aux services d'un commissaire aux comptes participe également à cette même rigidité **(II)**.

I-Une surveillance financière rigidifiante

185. Le dépositaire de fonds doit être un tiers agréé par le régulateur **(1)**. Il est alors en charge d'exercer des missions inadaptées à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté que sont la garde des actifs et la tenue du passif **(2)**.

⁶⁵⁹ CMF., art. L. 621-15, III, b).

⁶⁶⁰ CMF., art. L. 531-8.

⁶⁶¹ V. en ce sens : N. MOLONEY, *op. cit.*, n° III.4.10, pp. 298 et s.

1. Le recours à un tiers agréé

186. L'inadaptation du temps de réaction du tiers agréé. Le gestionnaire interne ou externe de la société de libre partenariat est tenu de veiller à ce qu'un dépositaire unique des actifs soit désigné⁶⁶². Celui-ci doit être agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution après approbation du cahier des charges par l'Autorité des marchés financiers⁶⁶³.

Afin de préciser l'étendue de sa mission envers les actifs de la société de libre partenariat, le dépositaire établit un cahier des charges. Il le transmet à l'Autorité des marchés financiers dans le cadre du suivi lié à son agrément délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution⁶⁶⁴.

La fonction de dépositaire est strictement réglementée puisque ne peuvent l'exercer que ceux présents « sur une liste d'entités arrêtée par le ministre chargé de l'économie »⁶⁶⁵. Celui de la société de libre partenariat ne peut donc qu'être choisi parmi la Caisse des dépôts et consignations, les établissements de crédit, la Banque de France, les entreprises d'investissement agréées pour cette activité, les sociétés d'assurance ainsi que les succursales de ces dernières⁶⁶⁶. La fonction de dépositaire ne doit en aucun cas échoir au gestionnaire de la société de libre partenariat afin d'éviter tout conflit d'intérêts⁶⁶⁷. Cela est regrettable car le temps de réaction en aurait été diminué. Il s'agit d'un point primordial pour l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, lequel fait de la société de libre partenariat une structure d'investissement inadaptée en matière de rapidité d'action pour mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

L'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier précise que les gestionnaires non agréés pour l'activité de gestion collective de fonds d'investissement alternatifs sont dispensés de recourir aux services d'un dépositaire de fonds. La société de libre partenariat démontre ici encore une rigidité d'organisation qu'un fonds d'investissement alternatif par objet répondant aux conditions de l'article précité ne présente pas quant à lui.

⁶⁶² CMF., art. L. 214-24-4, al. 1^{er} ; RGAMF., art. 323-23-A.

⁶⁶³ CMF., art. L. 214-24-4, al. 1^{er} ; RGAMF., art. 323-23-A et Instr. AMF n° DOC-2016-01 relative à la procédure d'agrément des entreprises d'investissement dépositaires d'OPCVM - Procédure d'examen du cahier des charges des autres dépositaires d'OPCVM et de FIA, doc. créé le 19 avril 2016, lequel précise que seules la Banque de France et de la Caisse des dépôts et consignations sont dispensées d'obtenir l'agrément de l'AMF pour l'exercice de la fonction de dépositaire de fonds auprès de FIA et d'OPCVM.

⁶⁶⁴ RGAMF., art. 323-26.

⁶⁶⁵ CMF., art. L. 214-24-5 renvoyant à l'arrêté du 6 septembre 1989, lequel fut modifié par l'arrêté du 25 juillet 2013.

⁶⁶⁶ CMF., art. L. 214-24-5.

⁶⁶⁷ CMF., art. L. 214-24-6, al. 1^{er}.

Il en va de même pour un fonds alternatif par objet utilisé de manière intragroupe ou encore une holding répondant positivement à la définition posée par l'article L. 532-9, V, 7° du code précité. Encore un attrait juridique et pratique poussant à privilégier l'utilisation de holdings pour se livrer à l'activité à haut risque de refinancement d'entreprises en difficulté.

2. Une mission inadaptée

187. Un ralentissement dû à la tenue du passif et à la surveillance des actifs. Le fait de devoir recourir aux services d'un dépositaire ralentit le degré de réactivité de la société de libre partenariat lorsqu'il s'agit de réaliser un investissement qui nécessite de débloquer des fonds rapidement. Cela est le cas d'une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Le dépositaire veille à ce que tous les paiements effectués par les associés (ou en leur nom) lors de la souscription des parts de la société de libre partenariat, aient été reçus⁶⁶⁸. Il veille aussi à ce que toutes les liquidités aient été comptabilisées⁶⁶⁹. Ces actions correspondent ainsi à la tenue du passif de la société⁶⁷⁰. Le dépositaire met également en place un suivi adéquat des flux de liquidité de la société de libre partenariat⁶⁷¹. Il est aussi tenu d'assurer « la conservation des instruments financiers enregistrés sur un compte d'instruments financiers ouvert dans ses livres et des instruments financiers qui lui sont physiquement livrés »⁶⁷². Le dépositaire doit vérifier pour les autres types d'actifs s'ils appartiennent réellement à la société de libre partenariat et le consigner sur un registre⁶⁷³. Il doit s'assurer que les opérations de vente, d'émission, de rachat, de remboursement et d'annulation des parts effectuées par la société ou pour son compte sont conformes aux textes en vigueur ainsi qu'aux dispositions statutaires de cette dernière⁶⁷⁴. Il en va de même pour le calcul de la valeur liquidative des parts⁶⁷⁵. Il contrôle la conformité des instructions reçues par le gestionnaire par rapport à la législation en vigueur et aux statuts de la société de libre partenariat⁶⁷⁶. Le dépositaire est tenu de s'assurer que lors d'opérations portant sur les actifs détenus en portefeuille par la société, la contrepartie est remise à la société dans les délais prévus⁶⁷⁷. Il doit également s'assurer que les produits de la société de libre partenariat sont affectés conformément à ce qui était statutairement prévu⁶⁷⁸. Enfin, le dépositaire doit

⁶⁶⁸ CMF., art. L. 214-24-8, I.

⁶⁶⁹ CMF., art. L. 214-24-8, I.

⁶⁷⁰ CMF., art. L. 214-24-8, I.

⁶⁷¹ CMF., art. L. 214-24-8, I.

⁶⁷² CMF., art. L. 214-24-8, II.

⁶⁷³ CMF., art. L. 214-24-8, II.

⁶⁷⁴ CMF., art. L. 214-24-8, III, 1°.

⁶⁷⁵ CMF., art. L. 214-24-8, III, 2°.

⁶⁷⁶ CMF., art. L. 214-24-8, III, 3°.

⁶⁷⁷ CMF., art. L. 214-24-8, III, 4°.

⁶⁷⁸ CMF., art. L. 214-24-8, III, 5°.

procéder au contrôle de l'inventaire de l'actif de la société de libre partenariat établi par le gestionnaire de cette dernière⁶⁷⁹.

Le fait pour le dépositaire de vérifier chaque ordre passé par le gestionnaire et chaque investissement ou désinvestissement décidé alourdit sérieusement le processus opérationnel. Au regard de toutes les tâches incombant au dépositaire de fonds, on comprend aisément pourquoi l'action de la société de libre partenariat se trouve être ralentie par ses missions. Le commissaire aux comptes propre au dépositaire remplit une mission particulière annuelle portant sur le contrôle des comptes ouverts au nom de la société de libre partenariat dans les livres du dépositaire⁶⁸⁰.

Par comparaison, le gestionnaire répondant aux conditions posées par l'article L. 214-24, III, 3°, du code monétaire et financier est dispensé de recourir aux services d'un dépositaire de fonds.

Dans le même ordre d'idées, les holdings définies à l'article L. 532-9, V, 7° du même code ne sont pas soumises à la désignation d'un dépositaire, tout comme les fonds d'investissement alternatifs par objet utilisés de façon intragroupe.

La mission impartie au dépositaire de fonds s'analyse comme étant l'un des principaux handicaps qui font de la société de libre partenariat une structure trop contraignante pour mener à bien une activité de capital-retournement.

188. L'étouffement concurrentiel face à un contrôle trop exigeant. Le dépositaire remplit une mission de gardiennage et de surveillance des actifs comme de tenue du passif de la société de libre partenariat. Mais la certification des comptes de cette dernière revient à son commissaire aux comptes. Si ces mesures permettent une surveillance financière rapprochée, elles ont un effet contre-productif car contraignant et ralentissant l'action de la société de libre partenariat. Cette situation est rédhibitoire lorsqu'il s'agit de mener une stratégie nécessitant une rapidité d'action comme c'est le cas en refinancement d'entreprises en difficulté.

II-Un contrôle strict des comptes

189. Un contrôle obligatoire non conditionné et rigidifiant l'action. Le législateur exige que la société de libre partenariat soit dotée d'un commissaire aux comptes, cela sans aucune condition tenant au chiffre d'affaires réalisé, ou encore au montant des actifs détenus⁶⁸¹.

⁶⁷⁹ CMF., art. L. 214-162-10, al. 2.

⁶⁸⁰ RGAMF., art. 323-29, al. 1er.

⁶⁸¹ CMF., art. L. 214-162-5, al. 1er.

Les textes déclarent qu'il revient au gérant lorsque celui-ci n'est pas également le gestionnaire de la société de procéder à la désignation du commissaire aux comptes⁶⁸². Celui-ci est nommé pour six exercices, en conformité avec l'article L. 823-1 du code de commerce, mais seulement après avoir obtenu l'accord de l'Autorité des marchés financiers⁶⁸³. Ses missions reprennent celles prévues par le droit commun des sociétés. Celui de la société de libre partenariat est tenu de signaler au gérant de celle-ci et/ou à son gestionnaire « les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées dans l'exercice de sa mission »⁶⁸⁴. Mais aux textes du code de commerce⁶⁸⁵ viennent s'ajouter certaines dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers⁶⁸⁶.

La désignation d'un commissaire aux comptes n'est pas une spécificité de la société de libre partenariat. Mais les exigences supplémentaires du régulateur à son égard venant s'ajouter à l'exigence d'un dépositaire de fonds aboutissent à un contrôle rigidifiant encore un peu plus son utilisation.

La fonction de commissaire aux comptes est également coûteuse pour la société de libre partenariat. Celle-ci est donc soumise au contrôle de deux commissaires aux comptes différents lorsqu'elle n'est pas autogérée. Celui émanant de son propre commissaire et celui du commissaire de son dépositaire.

En revanche, et conformément aux attentes des acteurs du retournement, un fonds d'investissement alternatif par objet défini à l'article L. 214-24, III, 3° du code précité est uniquement soumis aux dispositions du code de commerce concernant la nomination d'un commissaire aux comptes. Il en va de même pour un tel fonds intragroupe ou une holding définie à l'article L. 532-9, V, 7° du même code. Aucune exigence supplémentaire de la part du régulateur ne vient s'y ajouter.

Par conséquent, ces spécificités en matière de contrôle strict des comptes concourent au caractère inadapté du régime juridique du fonds professionnel spécialisé pour mener une activité de retournement. L'absence de souplesse juridique touchant au contrôle financier exercé en est la cause.

190. Un régime fiscal inadapté s'ajoutant à une utilisation réservée. Comme nous venons de le détailler précédemment, la société de libre partenariat est empreinte d'une rigidité d'organisation et de fonctionnement affectant son efficacité pour mener une activité de capital-retournement. Le projet de loi l'instituant destinait cette dernière à attirer les capitaux étrangers

⁶⁸² CMF., art. L. 214-162-5, al. 1er.

⁶⁸³ CMF., art. L. 214-162-5, al. 1er.

⁶⁸⁴ CMF., art. L. 214-162-5, al. 3.

⁶⁸⁵ C. com., art. L. 820-1 à L. 824-16.

⁶⁸⁶ RGAMF., art. 422-33 à 422-41 sur renvoi de l'art. 423-33 du RGAMF.

afin de les injecter dans l'économie française. La société de libre partenariat répond réellement à une attente de certains secteurs composant l'industrie du *private equity*. Mais si le législateur l'avait dotée d'une utilisation non réservée à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé ainsi que d'un régime fiscal propre et adapté, cette société aurait connu un autre essor auprès des investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté.

Section II - Un régime fiscal lacunaire inadapté au refinancement d'entreprises en difficulté

191. À rebours des attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, le législateur a refusé de faire bénéficier la société de libre partenariat d'une transparence fiscale pure. Elle doit se contenter d'un régime fiscal inachevé à bien des égards (§1). Cette fiscalité est parfaitement illisible en de nombreux points, restreignant alors le nombre de sources financières potentielles alors même qu'elle fut créée pour les décupler (§2).

§1. Un régime fiscal inachevé

192. Condamnant son utilisation comme fonds de retournement, la société de libre partenariat doit se contenter d'une absence d'assujettissement fiscal, bénéficiant d'une assimilation incompréhensible à un fonds commun de placement (**A**). La société n'est donc pas reconnue comme sujet fiscal à part entière par le droit fiscal international (**B**).

A-Une assimilation fiscale incompréhensible

193. L'assimilation fiscale incompréhensible de la société de libre partenariat à un fonds professionnel de capital-investissement est le fruit d'un projet de loi tronqué (**I**). Des effets indésirables sont caractérisés lorsqu'il s'agit de réaliser une levée de fonds internationale (**II**) comme la pratique du retournement le requiert.

I-Un projet de loi tronqué

194. **Un projet de loi ambitieux et un dispositif tronqué.** Le projet de loi initial débattu à l'Assemblée nationale le 17 avril 2015 prévoyait deux régimes fiscaux différents pour la société de libre partenariat.

Ainsi, un article 1655 *sexies* A du code général des impôts prévoyait de déclarer la société de libre partenariat comme étant fiscalement transparente. Elle ne devait pas posséder de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés comme c'est le cas en droit interne pour les sociétés immobilières de copropriété⁶⁸⁷.

En conséquence, les associés seraient personnellement et directement soumis à l'IR ou à l'IS selon les cas pour la part des gains et revenus sociaux, et ce proportionnellement à leurs droits détenus dans la société.

Une autre option figurait à l'article 1655 *sexies* B du code général des impôts du projet de loi initial. Elle était réservée exclusivement aux porteurs de parts résidents français de la société de libre partenariat. Ceux-ci pouvaient bénéficier du régime fiscal attribué aux fonds professionnels de capital-investissement dits « fiscaux », sous conditions de respecter les mêmes ratios d'investissement que ceux-ci. Pour des raisons de rapidité de mise en œuvre et de simplification⁶⁸⁸, le régime fiscal retenu à l'issue des débats fût celui-ci, c'est à dire le texte prévu à l'article 1655 *sexies* B précité devenu l'actuel article 1655 *sexies* A. Il consiste donc (et malheureusement) à assimiler la société de libre partenariat à un fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds commun de placement.

Ce projet de loi tronqué aboutissant à la loi dite « MACRON » attribue à la société de libre partenariat un régime fiscal par assimilation à un fonds professionnel. Cela la condamne, en premier lieu, à n'être utilisée que de manière réservée ; et en second lieu, d'être assimilée à un fonds commun de placement, lequel est une simple copropriété d'instruments financiers dépourvue de personnalité juridique. Une telle rédaction se veut réductrice de la société de libre partenariat et du potentiel fiscal qu'elle offre *in concreto*. Elle est donc exonérée d'impôts du fait de son assimilation à un fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds commun de placement. On parle donc de « translucidité fiscale ». Elle n'est pas transparente par absence de personnalité fiscale comme l'est un *limited partnership* britannique ou américain comme nous l'analyserons plus loin⁶⁸⁹.

Cette complexité fiscale vient s'ajouter à une réglementation outrancière. Cet ensemble enferme la société de libre partenariat dans une rigidité plus que dissuasive par rapport à un fonds d'investissement alternatif au sens de l'article L. 214-24, III, 3° précité. Il en va de même face

⁶⁸⁷ Sénat, travaux parlementaires, Séance du 17 avril 2015, débats relatifs à l'amendement n° 1573 visant à instaurer deux régimes fiscaux optionnels à la SLP, Mr. E. MACRON, Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique déclare que « (...) le régime dit de transparence fiscale, lequel n'a actuellement pas d'équivalent en droit interne, hormis le cas des sociétés immobilières de copropriété (...) ».

⁶⁸⁸ *Ibid.*, déclarant que « il n'y a pas d'opposition de principe de ma part à en analyser le fonctionnement, mais, au stade où nous en sommes de nos travaux, il nous apparaît que le plus simple est d'en rester à la proposition de voir la SLP rattachée au régime fiscal des FPCI. Je le répète, la solution proposée dans notre amendement permet d'aller vers cette simplification ».

⁶⁸⁹ V. *Infra.*, n° 307 et s.

à un fonds intragroupe ou encore à une holding non soumise aux règles de la directive dite « AIFM ». Ces derniers, en plus d'être libres d'utilisation, possèdent leur propre régime fiscal, sans aucune assimilation à une structure financière.

Il n'y a donc rien de surprenant à ce que les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté préfèrent opter pour une holding ou un « autre fonds alternatif » en lieu et place d'une société de libre partenariat afin de constituer un fonds de capital-retournement.

195. Un non-sens juridique aux effets dévastateurs. Tel que nous le verrons au prochain chapitre, les sociétés de droit étranger conçues sur le modèle du *limited partnership* anglo-saxon sont privilégiées par les acteurs internationaux du capital-retournement. Les raisons sont de nature essentiellement fiscale. Or, c'est justement la faiblesse dont le législateur à affublé la société de libre partenariat.

II-Des effets indésirables

196. Une fiscalité dissuasive. L'absence de frottement fiscal entre la société de libre partenariat en tant qu'entité juridique pleine et entière et ses porteurs de parts résidents français est assurée en droit interne sous certaines conditions strictes. Malheureusement, il en va bien autrement lorsqu'il s'agit de faire reconnaître la transparence fiscale de la société par certains droits étrangers. C'est notamment le cas en Allemagne avec le fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds commun de placement⁶⁹⁰. Le législateur aurait dû poursuivre son idée initiale en dotant la société de libre partenariat d'un régime fiscal clairement lisible par les juridictions tant françaises qu'étrangères. Cela aurait évité de créer une situation de frottement fiscal avec les porteurs de parts résidents fiscaux étrangers. L'effet produit vis-à-vis des investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté est de leur faire préférer des fonds fiscalement transparents tels que les *limited partnerships* de droit britannique, luxembourgeois ou encore américain, voire allemand.

Effectivement, en droit français la transparence fiscale n'existant que pour la société immobilière de copropriété, les investisseurs français comme étrangers ont tendance à utiliser des montages internationaux. L'objectif est de compenser un tant soit peu leur prise de risque par une attractivité fiscale accrue. L'instauration de la société de libre partenariat en droit

⁶⁹⁰ C. BENHAMOU, « La société de libre partenariat : analyse d'un traitement fiscal paradoxal », n° 4, p. 5 in *Revue de droit fiscal*, 24 novembre 2016, hebdomadaire, n° 47 ; v. en ce sens : Sénat, déb. parl. séance du 17 avril 2015 *préc.*

français était l'occasion de mettre fin à cette situation et de rendre la place financière française bien plus attractive en concurrençant à armes juridiques égales ses principales rivales.

Aucun fonds d'investissement alternatif par objet défini par l'article L. 214-24, III, 3° du code monétaire et financier et aucune holding ne peuvent bénéficier d'une transparence fiscale pure. Les fonds français ne peuvent lutter efficacement contre les structures de droit étranger sur ce point crucial qu'est la fiscalité.

197. La résurgence du traitement international réservé à un fonds commun de placement. En assimilant fiscalement la société de libre partenariat à un fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds commun de placement, le législateur s'est livré à un raccourci rapide mais incompréhensible à bien des endroits. Cette incohérence ressurgit lorsque la société de libre partenariat est confrontée au droit fiscal international et ses conventions de non double imposition, l'excluant de toute utilisation en capital-retournement.

B-Une absence de reconnaissance internationale

198. Alors que la société de libre partenariat se destinait à attirer des capitaux étrangers en France, son absence de résidence fiscale (I) fait d'elle une société fiscalement opaque au sens du droit international (II). Son régime fiscal la prive alors de toute utilité en refinancement d'entreprises en difficulté.

I-L'absence de résidence fiscale

199. L'impossibilité de se prévaloir des conventions excluant la double imposition. À titre liminaire, il faut rappeler qu'une société ou à un fonds d'investissement peut prétendre au bénéfice de conventions fiscales internationales grâce à sa qualité de résident fiscal en tant qu'entité assujettie à l'impôt sur les sociétés (IS) ou un impôt équivalent.

Toutefois, précisons ici que la jurisprudence du Conseil d'État reconnaît aux sociétés de personnes fiscalement translucides (donc exonérées d'impôt sur les bénéfices), la possibilité de se prévaloir du bénéfice d'une convention fiscale internationale⁶⁹¹. Le juge administratif passe outre le critère fixé par le droit international de l'assujettissement à l'impôt sur les bénéfices. Il s'appuie pour cela sur le fait que les sociétés de personnes françaises sont seulement exonérées

⁶⁹¹ CE., 11 juill. 2011, n° 317024, *aff. Sté Quality Invest*, Dr. Fisc 2011, n° 36, comm. 496, concl. L. OLLÉON, note Ph. DEROUIN.

d'IS et que par conséquent, elles possèdent bien une personnalité fiscale distincte de celle de leurs associés. Elles sont qualifiées de sociétés opaques par l'administration fiscale française⁶⁹². Pour preuve, lors d'un contrôle fiscal touchant une société de personnes fiscalement translucide, celui-ci vise principalement la société alors que ses associés n'en subissent que des effets accessoires⁶⁹³. Les juridictions étrangères se démarquent nettement d'une telle démarche puisque leurs propres sociétés de personnes sont fiscalement transparentes ; c'est-à-dire qu'elles ne possèdent pas de personnalité fiscale distincte de celle de leurs associés. Aussi, notre translucidité fiscale ne correspond à rien de semblable dans les différents droits fiscaux étrangers.

Dès lors, même si la société de libre partenariat reste dotée de la personnalité juridique, elle échappe pourtant à toute imposition au titre de l'IS du fait de son assimilation fiscale à un fonds commun de placement. En étant exonérée de l'impôt sur les bénéfices, elle ne peut donc pas être qualifiée par les juridictions étrangères de résidente fiscale française au sens du droit fiscal international. Elle est alors qualifiée de société opaque du fait de sa personnalité fiscale non distincte de celle de ses associés, sans pour autant pouvoir bénéficier des conventions fiscales internationales qui réclament l'assujettissement à l'impôt sur les bénéfices.

Le fait que la société de libre partenariat puisse ne pas distribuer immédiatement à ses associés des sommes qu'elle a perçues de ses sociétés détenues en portefeuille prouve là encore l'existence d'une certaine opacité fiscale. Une société fiscalement transparente ne peut pas décider de distribuer ou non de telles sommes puisque celles-ci sont perçues directement par ses associés. Aucun choix n'est possible pour une société fiscalement transparente.

Cela pose un problème à la société de libre partenariat disposant de porteurs de parts non-résidents lorsqu'elle investit à l'étranger. Dans une telle situation, le « pays de la source⁶⁹⁴ doit déterminer si un flux est ou non assujetti à retenue à la source (...) selon l'analyse que mènera le pays de la source au regard de son droit interne sur la nature de la société de libre partenariat elle-même, il pourra appliquer uniquement son droit interne ou, le cas échéant, appliquer la convention qui le lie avec le pays de résidence des porteurs de parts de la société »⁶⁹⁵. Quand la transparence ne sera pas retenue par le pays de la source à l'égard de la société de libre partenariat du fait de son absence d'assujettissement à l'impôt (comme un fonds commun de placement), la fiscalité applicable sera alors celle prévue pour une entité assujettie (dite opaque). C'est notamment le cas pour les juridictions allemandes qui refusaient déjà de

⁶⁹² Instr. admi. N° 14-B-99.

⁶⁹³ A. De BISSY, « La personnalité fiscale du groupe en question(s) - Réflexion à propos de l'intégration fiscale et de la TVA consolidée » in BIOY (X.) (dir.), « La personnalité juridique », *op. cit.*, pp. 233-241.

⁶⁹⁴ C'est-à-dire le pays dans lequel les sommes en question ont été générées.

⁶⁹⁵ Th. GRANIER, B. FOUCHER, « Fiscalité de la SLP dans un contexte international », *Option Finance*, 14 déc. 2015.

reconnaître la transparence fiscale du fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds⁶⁹⁶. Celui-ci conduisait les porteurs de parts à une double imposition : à la fois dans le pays de la source et dans celui de leur résidence. Tout comme le fonds commun de placement, tant que la société de libre partenariat ne sera pas reconnue comme fiscalement transparente, elle ne pourra pas non plus être partie à la convention fiscale internationale puisqu'étant exonérée d'impôt sur les bénéfices. L'assujettissement de la société à l'impôt sur les bénéfices est « le » critère utilisé par l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) afin de qualifier (ou non) une société d'entité fiscale.

Cette problématique repousse dès lors bon nombre d'investisseurs étrangers, dont ceux de nationalité allemande, souhaitant investir dans une société de libre partenariat. Ils se dirigent alors vers le *private fund limited partnership* britannique ou vers la société en commandite spéciale luxembourgeoise ; sociétés ne connaissant pas ce type de difficulté du fait de leur transparence fiscale pure. La transparence fiscale pure aurait signifié « la négation, au regard des règles fiscales, de la personnalité de la société »⁶⁹⁷, c'est-à-dire une personnalité fiscale non distincte de celle de ses associés. Si la société de libre partenariat avait été dotée d'une transparence fiscale pure, lorsqu'un revenu aurait été généré par l'une de ses sociétés détenues en portefeuille, celui-ci aurait été considéré par l'administration fiscale comme directement perçu par ses associés. Lorsque ces derniers auraient été résidents fiscaux français, ils auraient été taxés personnellement pour ce revenu, tandis que pour les associés non-résidents, « la convention fiscale applicable aurait été en principe la convention liant l'État de la source avec l'État de la résidence des associés »⁶⁹⁸. Les situations de double imposition étaient ainsi évitées. Malheureusement, le projet de loi initial n'a pas été retenu, et la société de libre partenariat a dû se contenter d'un régime fiscal lacunaire par assimilation⁶⁹⁹. Le législateur a manqué d'audace alors que cela aurait permis de modifier l'analyse fiscale des *partnerships* en France⁷⁰⁰.

⁶⁹⁶ W. HANNECART-WEYTH, « Société de libre partenariat un nouvel espoir pour le financement des PME ? », in *Les Nouvelles Fiscales*, n° 1164, 15 oct. 2015.

⁶⁹⁷ *Ibid.*

⁶⁹⁸ *Ibid.*

⁶⁹⁹ CGI., art. 1655 *sexies* A.

⁷⁰⁰ V. en ce sens : CE., 13 oct. 1999, n° 19-1191, *aff. Diebold courtage*, dans laquelle les juges français refusent de reconnaître la résidence fiscale à une société CV installée au Pays-Bas, lui reconnaissant alors la transparence fiscale du fait de son absence de personnalité juridique et fiscale. Ce qui permis l'application la convention fiscale de non double imposition franco-hollandaise et d'éviter une retenue à la source ; CE, 24 nov. 2014, n° 36-3556, *aff. Artémis*, dans laquelle, au contraire de l'arrêt précité, les juridictions administratives françaises refusent de reconnaître la transparence fiscale à un *partnership* américain, avouant que « des dividendes transitant par un *general partnership* (GP) (équivalent de l'*ordinary partnership* britannique) de l'État du Delaware ne peuvent pas bénéficier du régime mère-filiale ». Cela au motif que le régime mère-filiale français ne peut s'appliquer qu'uniquement à des participations détenues directement par la société mère et non de manière indirecte par le biais de société de personnes fiscalement transparentes. D'où un certain flou juridique que le législateur aurait pu balayer en instaurant la transparence fiscale à la SLP. Ces jurisprudences feront l'objet d'une réflexion approfondie lors de notre prochain chapitre.

Par conséquent, les investisseurs étrangers désireux de s'adonner au refinancement d'entreprises en difficulté optent pour des structures étrangères constituées sur le modèle du *partnership* anglo-saxon, cela au détriment de la société de libre partenariat. En revanche, quand ils optent, rarement, pour une structure d'investissement française, leur choix se porte soit sur une holding, soit sur un fonds d'investissement alternatif par objet. Ceux-ci sont alors constitués en pratique sous forme de société par actions simplifiée ; une structure très souple juridiquement mais qui reste tout de même moins attractive que le potentiel offert (mais inexploité) par la société de libre partenariat du fait de son caractère « exotype ».

200. Une obsolescence fiscale internationale. À défaut d'être assujettie à l'impôt sur les sociétés mais possédant tout de même la personnalité juridique, la société de libre partenariat démontre son obsolescence fiscale sur le plan international lors de certaines opérations. En effet, étant paradoxalement qualifiée par de nombreuses juridictions étrangères de société fiscalement opaque, les investisseurs en refinancement d'entreprises s'en détournent alors systématiquement.

II- Une entité fiscalement opaque

201. L'impossible qualification internationale de *partnership*. Bon nombre de conventions fiscales internationales comportent une clause relative aux *partnerships* (englobant ainsi l'*ordinary partnership*, le *limited partnership*, le *private fund limited partnership* ou encore le *limited liability partnership*). En effet, comme le rappellent le professeur Thierry GRANIER et l'avocat Benoît FOUCHER, la société de libre partenariat ne peut bénéficier de ces clauses spécifiques⁷⁰¹. Ces deux auteurs citent à titre d'exemple l'article 4 § 3 de la convention fiscale franco-américaine. Celui-ci déclare « qu'aux fins d'application de la présente convention, un élément de revenu, bénéfice ou gain perçu par l'intermédiaire d'une entité considérée comme fiscalement transparente en vertu de la législation fiscale de l'un ou de l'autre des États contractants, et qui est constituée ou organisée dans l'un ou l'autre des États contractants (...) est réputé perçu par un résident d'un État contractant dans la mesure où cet élément de revenu est traité, par la loi fiscale de cet État, comme le revenu, bénéfice ou gain d'un résident »⁷⁰². Or, les auteurs font remarquer, à raison selon nous, que la société de libre

⁷⁰¹ Th GRANIER, B. FOUCHER, *art. cit.* ; v. également : P.-H. REVAULT, « La fiscalité française des *partnerships* dans un contexte international », *LesEchos*, 15 févr. 2000.

⁷⁰² *Ibid.*

partenariat ne bénéficie pas d'une transparence fiscale contrairement à un *partnership*⁷⁰³. Elle possède bien une personnalité fiscale, mais celle-ci est insuffisante à la faire bénéficier des conventions internationales faute d'être exonérée d'IS⁷⁰⁴. La société de libre partenariat ne peut donc pas se prévaloir de clauses réservées aux entités fiscalement transparentes que sont les différentes catégories de *partnerships*, et ce à la différence de ses concurrentes de droit étranger. La société de libre partenariat n'est qu'une société fiscalement translucide.

Le projet de loi initial portant création de la société de libre partenariat qui prévoyait un régime fiscal dual aurait permis d'éviter cette déconvenue. En effet, la transparence fiscale affirmée de manière similaire à celle de la société immobilière de copropriété aurait permis à la société de libre partenariat d'être qualifiée de *limited partnership* au sens des conventions fiscales internationales. L'absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés aurait permis aux investisseurs étrangers de pouvoir compenser leur prise de risque financière dans l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté par une fiscalité avantageuse. Mais à défaut, ils préfèrent opter pour des structures étrangères, lesquelles bénéficient d'une transparence fiscale pure. Cela leur évite des situations de double imposition. Ces structures d'investissement ne sont pas non plus réservées à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé, alliant ainsi souplesse juridique et souplesse fiscale.

202. L'illisibilité du régime dit des « fonds fiscaux ». En assimilant la société de libre partenariat à un fonds professionnel de capital-investissement constitué sous forme de fonds commun de placement, le législateur se comporte de manière incompréhensible. En conditionnant cette exonération fiscale de la société à des exigences strictes de quota, cela produit un effet d'illisibilité depuis l'étranger repoussant les investisseurs en retournement.

§2. Un régime fiscal illisible restreignant l'investissement⁷⁰⁵

203. Lorsque la société de libre partenariat ne respecte pas les exigences de quota fiscal de l'article 163 *quinquies* B du code général des impôts ainsi que le quota juridique posé par l'article L. 214-160 du code monétaire et financier, l'exonération d'impôt qui lui est accordée est alors remise en cause. Dans pareille situation, on parlera alors d'une société de libre partenariat « juridique » et non « fiscale »⁷⁰⁶.

⁷⁰³ *Ibid.*

⁷⁰⁴ *Ibid.*

⁷⁰⁵ V. en ce sens : C. BENHAMOU, *art. préc.*, p. 6 ; F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 133, p. 151 ; Th. GRANIER, B. FOUCHER, *art. préc.*

⁷⁰⁶ Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 748 et 749, pp. 814-816.

Ces conditions font de la société de libre partenariat un fonds doté d'un régime fiscal lacunaire. Celui-ci est alors illisible pour les investisseurs en raison de conditions complexes tenant à son exonération d'impôt (A). Les conditions d'imposition préférentielles des associés le sont tout autant (B).

A-Des conditions complexes d'exonération d'impôt de la société

204. Cette complexité fiscale défavorable à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté se matérialise autant envers les associés soumis à l'impôt sur le revenu (I) qu'envers ceux soumis à l'impôt sur les sociétés (II).

I-Des conditions complexes pour les associés soumis à l'IR

205. À rebours de ce que les acteurs du capital-retournement étaient en droit d'attendre, des conditions strictes sont prévues pour les associés résidents français (1) tandis que les investisseurs étrangers semblent être oubliés par le législateur (2).

1. Les associés résidents français soumis à l'IR

206. Les conditions inadaptées d'absence d'imposition des sommes non distribuées. Comme le déclare le législateur, le fait générateur de l'imposition est la distribution/répartition des produits entre les porteurs de parts personnes physiques et résidents fiscaux français de la société de libre partenariat⁷⁰⁷. Toutefois, l'exonération totale d'imposition pour les sommes non distribuées reste conditionnée au fait que chaque associé ne détienne pas plus de 10% des parts de la société⁷⁰⁸, cela de manière directe ou bien même indirecte⁷⁰⁹. Mais lorsque ce seuil n'est pas respecté par un seul associé, alors ce sont tous les porteurs de parts personnes physiques du fonds qui s'en trouvent imposés selon le régime des plus-values de long terme⁷¹⁰. L'imposition se fait alors de manière proportionnelle à leurs participations respectives au sein de la société⁷¹¹, sauf si une régularisation intervient sous deux mois à compter du jour du dépassement⁷¹². S'il s'agit d'un associé fondateur, alors lui seul sera imposé en application de l'article 150-0 A du

⁷⁰⁷ CGI., art. 137 *bis*, I, al. 1^{er} et BOI-RPPM-RCM-40-30-20140211, § 210.

⁷⁰⁸ CGI., art. 150-0 A, III, 2.

⁷⁰⁹ BOI-RPPM-PVBMI-10-20-10-20120912, § 70.

⁷¹⁰ CGI., art. 150-0 A, I.

⁷¹¹ BOI-RPPM-PVBMI-10-20-10-20120912, § 110, al. 1^{er}.

⁷¹² BOI-RPPM-PVBMI-10-20-10-20120912, § 110, al. 2, 1^o.

code général des impôts⁷¹³. Il en va de même lorsque la responsabilité du gérant de la société de libre partenariat ne pourra pas être retenue dans le cadre dudit dépassement de détention de parts⁷¹⁴. Dans le cadre du régime de faveur précité, les abattements pour durée de détention prévus au premier alinéa du 1^{er} de l'ancien article 150-0 D du code précité trouvent à s'appliquer lorsque les droits sociaux ont été souscrits entre le 1^{er} janvier 2014 et le 31 décembre 2017.

Ces conditions propres à bénéficier d'un régime fiscal de faveur quant aux non-distributions restent parfaitement inadaptées à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, le respect d'un seuil de détention de 10 % maximal de parts par associé ne permet pas une levée de fonds optimale. Cela contraint le dirigeant de la société à refuser un investisseur qui souhaiterait franchir ce seuil. Au regard des risques financiers que comporte le capital-retournement, on comprendra aisément que le respect d'un seuil si faible rebute les investisseurs à opérer *via* une société de libre partenariat.

De telles obligations apparaissent comme des contraintes au regard des autres régimes juridiques utilisés pour constituer des fonds de capital-retournement. En effet, une holding définie au 7^o du V de l'article L. 532-9 du code précité ou un « autre fonds alternatif » utilisé de manière intragroupe (ou non) ne sont soumis à aucun ratio d'emprise à la différence de la société de libre partenariat.

2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent

207. Un flou juridique défavorable à la prise de risque financière. Lorsque les porteurs de parts de la société de libre partenariat sont des résidents fiscaux étrangers, ils semblent être dispensés de toute imposition sur les produits et plus-values générés par la société de libre partenariat et non distribués. Les articles précités du code général des impôts ne sont applicables exclusivement qu'à des résidents fiscaux français. Toutefois, leur traitement reste incertain puisqu'aucune précision de l'administration fiscale n'est venue éclaircir ce point et qu'aucun investisseur étranger ne s'est encore risqué à investir dans une société de libre partenariat. Cela sans compter que le droit fiscal international se refuse à reconnaître la société de libre partenariat comme un sujet juridique. Dès lors, le régime fiscal attribué à la société de libre partenariat par assimilation laisse les investisseurs étrangers très réticents. Ceux-ci ne savent pas si ce type de société leur permettra de mettre en place un montage fiscal reconnu par

⁷¹³ BOI-RPPM-PVBMI-10-20-10-20120912, § 110, al. 2, 1^o.

⁷¹⁴ BOI-RPPM-PVBMI-10-20-10-20120912, § 110, al. 2, 2^o.

leur État de résidence. En pratique, cela s'avère contraire au but poursuivi par le projet de loi portant création de la société de libre partenariat. Celui-ci destinait la nouvelle société à attirer les investisseurs du monde entier en France comme le font ses concurrentes constituées sur le modèle d'un *partnership* anglo-saxon.

L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté nécessite de pouvoir réaliser une levée de fonds la plus large possible géographiquement car les investisseurs français restent frileux vis-à-vis des risques financiers encourus par de telles stratégies. Or, là encore, on s'aperçoit que la société de libre partenariat ne répond pas aux attentes des praticiens du fait de sa fiscalité internationale très incertaine ; d'où le choix d'autres structures par les investisseurs.

208. Un traitement fiscal défavorable à tout type d'assujetti. En attribuant un régime fiscal complexe et incompréhensible à la société de libre partenariat, le législateur a attisé la méfiance des investisseurs nationaux et internationaux dans son utilisation pour mener une activité de retournement. Cela vaut pour les investisseurs soumis à l'impôt sur le revenu comme ceux soumis à l'impôt sur les sociétés.

II-Des conditions complexes pour les associés soumis à l'IS

209. Les conditions de l'absence d'imposition des sommes non distribuées se montrent très strictes envers les associés résidents soumis à l'IS (1). Elles sont floues envers les non-résidents assujettis à un impôt équivalent (2).

1. Les associés résidents français soumis à l'IS

210. Les conditions inadaptées d'absence d'imposition des sommes non distribuées. Les porteurs de parts résidents fiscaux français soumis à l'IS doivent inclure dans leurs résultats imposables l'écart constaté entre la valeur liquidative de leur part détenue à l'ouverture de l'exercice et la valeur liquidative de clôture de cette même part⁷¹⁵. Lorsque l'écart est positif, il doit être intégré au résultat de la société porteuse de parts et imposé à l'IS⁷¹⁶. Toutefois, l'article 209-0 A, 1°, al. 5 du code général des impôts permet aux produits non distribués de bénéficier d'une exonération totale de prélèvement sous conditions. Il faut pour cela que l'actif de la société de libre partenariat se compose d'au moins 90 % de parts, d'actions ou encore de

⁷¹⁵ CGI., art. 209-0 A.

⁷¹⁶ CGI., art. 209-0 A.

certificats d'investissement et de certificats coopératifs d'investissement émis par des sociétés résidentes fiscales françaises (ou européennes) soumises à l'IS (ou à un impôt équivalent). Les ratios d'investissement propres à tout « fonds fiscal » doivent toutefois être respectés puisque l'actif ne doit pas être composé à plus de 50 % de titres ou actions cotées ou considérées comme telles⁷¹⁷. L'exonération vaut de manière similaire lorsque l'associé respecte son engagement de détenir ses parts dans la société de libre partenariat pendant cinq années à compter de leur date d'acquisition⁷¹⁸.

En cas de non-conservation des parts, les écarts de valeur liquidative mentionnés précédemment seront intégrés au résultat fiscal de la société bénéficiaire pour chaque exercice de détention des parts⁷¹⁹. Du fait du non-respect des règles de composition de l'actif, seront inclus dans le résultat fiscal de chaque société porteuse de parts et imposés à taux plein de l'IS les écarts de valeur liquidative n'ayant pas été imposés jusqu'alors⁷²⁰. Lorsque est constatée une rupture de l'engagement de détention des parts, une taxe devra être versée sous trois mois à compter du jour de clôture de l'exercice sans être déductible de l'assiette prévue pour la détermination du résultat annuel imposable⁷²¹.

Le régime fiscal de la société de libre partenariat prévu pour les associés soumis à l'IR en cas de non distribution démontre ici encore son inadaptation à une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Effectivement, le calcul de la valeur liquidative et le respect de différents ratios constituent des contraintes supplémentaires à celles relevant de la stratégie d'investissement elle-même. Le capital-retournement en comporte déjà bon nombre, et le fait de mener à bien une telle activité déjà très risquée ne doit pas être entravée par des obligations propres à la structuration des actifs. Une holding ou un fonds d'investissement alternatif par objet ne sont soumis à aucune obligation similaire. Les différents *partnerships* étrangers non plus. La méthode de la valeur liquidative n'arrange rien, au contraire. Cela place encore la société de libre partenariat dans une position peu concurrentielle lorsqu'il s'agit d'opter pour une structure d'investissement. Les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté recherchent de la souplesse juridique mais aussi de la sécurité fiscale *via* un régime clairement établi. La société de libre partenariat n'en possède actuellement pas.

⁷¹⁷ CMF., art. L. 214-28, I.

⁷¹⁸ CGI., art. 209-0 A, 1°, al. 6.

⁷¹⁹ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 110, p. 140-141.

⁷²⁰ V. en ce sens : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 850, p. 616 ; pour un modèle d'état de suivi des écarts de valeurs liquidatives des titres d'OPC (FIA et OPCVM) détenus par une société, v. : BOI-FORM-000045-20140325.

⁷²¹ CGI., art. 209-0 A, 1°, al. 6 ; v. en ce sens : F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 110, pp. 140-141.

2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent

211. La réitération d'un flou juridique. Reprenant nos observations formulées concernant le régime fiscal prévu pour les associés non-résidents soumis à un impôt étranger correspondant à l'IR en cas de non-distribution de sommes de la part de la société de libre partenariat, celui réservé aux porteurs de parts non-résidents assujettis à un impôt équivalent à l'IS relève aussi du flou juridique. Le législateur ne prévoit aucune disposition en ce sens. Il laisse ainsi les praticiens dans une situation parfaitement incertaine puisque les articles du code général des impôts ne s'appliquant pas aux résidents étrangers, et ce en toute logique, aucune règle n'est alors prévue pour eux. Comme nous l'avions fait remarquer précédemment, cela rebute les investisseurs étrangers lorsqu'il s'agit d'investir en France *via* une société de libre partenariat. Ceux-ci optent donc pour des véhicules bénéficiant d'une fiscalité plus établie et bien moins complexe.

L'illisibilité du régime fiscal de la société de libre partenariat est par conséquent établie ; cela au grand dam des investisseurs en capital-retournement qui attendaient pourtant beaucoup de cette forme sociale.

212. Une illisibilité touchant les distributions réalisées. L'assimilation fiscale à un fonds professionnel de capital-investissement dont bénéficie la société de libre partenariat est illisible à bien des endroits en cas de non distribution des sommes générées. Mais il en va malheureusement de même pour les sommes distribuées, confortant les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté dans leur choix d'opter pour d'autres structures.

B-Des conditions complexes d'imposition préférentielle des associés

213. La fiscalité réservée aux associés de la société de libre partenariat lors de distributions est préférentielle⁷²². Elle en reste cependant subordonnée au respect de conditions complexes pour les assujettis à l'impôt sur le revenu (I) comme à l'impôt sur les sociétés (II). Cette fiscalité participe à une illisibilité désavantageuse de la société.

⁷²² Précisons que nous n'aborderont pas la fiscalité réservée aux parts de *carried interest* émises par la société de libre partenariat car celle-ci relève du droit fiscal commun applicable à ce type de parts. Il s'agit de faire application du régime de faveur des plus-values mobilières de long terme aux parts de *carried interest*. V. en ce sens : F.-D. POITRINAL, *op. cit.*, n° 109, pp. 139-140 ; Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 1014, p. 734 ; M. COZIAN, Fl. DEBOISSY, *op. cit.*, n° 618, p. 277 ; BOI-RPPM-PVBMI-60-10-20160304.

I-Des conditions complexes pour les associés soumis à l'IR

214. À contre-courant de ce que nécessite l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, la complexité d'imposition touche tant les associés de la société de libre partenariat résidents fiscaux français (1) qu'étrangers (2).

1. Les associés résidents français soumis à l'IR

215. Les conditions inadaptées d'absence d'imposition des produits distribués. Le ratio de 50 % d'investissements éligibles doit être respecté par la société de libre partenariat afin de pouvoir prétendre au régime de faveur précité. Mais la société doit aussi respecter les conditions posées par l'article 163 *quinquies* B I et III du code général des impôts (quota fiscal) pour l'application du traitement fiscal de faveur aux produits et plus-values distribuées aux résidents fiscaux français soumis à l'IR. L'associé assujetti à l'IR doit détenir les parts de la société de libre partenariat durant au moins cinq années consécutives à compter de leur souscription⁷²³. Il doit réinvestir dans cette dernière les sommes ou valeurs perçues *via* les droits attachés à ses parts durant les cinq années⁷²⁴. Ce même associé et sa famille ne doivent pas détenir ensemble, directement ou indirectement plus de 25% des droits dans les bénéfices de la société durant la période de cinq années précitée⁷²⁵. Lorsque la totalité de ces conditions est remplie, les sommes perçues sont exonérées de tout prélèvement d'IR. Seuls subsistent les prélèvements sociaux. Le régime fiscal préférentiel s'applique aux sommes perçues pendant la durée de détention de cinq ans mais également au-delà de celle-ci dès lors que la période de détention a été respectée⁷²⁶.

Autre trait de complexité, selon les situations de non-respect de chaque condition précédemment exposée, soit c'est l'associé récalcitrant qui sera imposé à taux plein soit, par sa faute, tous les associés soumis à l'IR le seront⁷²⁷. Cela au barème progressif au titre de l'année durant laquelle les conditions du traitement préférentiel ont cessé d'être observées⁷²⁸. Les prélèvements sociaux s'ajoutent là encore. Seules les situations décrites par l'alinéa 2 du III de l'article 163 *quinquies* B permettent à l'associé de bénéficier du régime de faveur sans remplir la totalité des conditions exigées⁷²⁹. Les opérations de dissolution et liquidation ainsi que celles

⁷²³ CGI., art. 163 *quinquies* B, I, 1^o, al. 1er.

⁷²⁴ CGI., art. 163 *quinquies* B, II, 2^o.

⁷²⁵ CGI., art. 163 *quinquies* B, II, 3^o.

⁷²⁶ Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 834, p. 603 ; F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 105, p. 138.

⁷²⁷ BOI-RPPM-RCM-40-30-20140211, § 370 et s.

⁷²⁸ CGI., art. 163 *quinquies* B, III, al. 1er.

⁷²⁹ CGI., art. 163 *quinquies* B, III, al. 2.

de fusion, scission, et d'apport partiel d'actifs sont soumises au régime des plus-values de cession de droits sociaux posé par l'article 150-0 A du code général des impôts⁷³⁰. Toutefois, lorsque les conditions propres à la société de libre partenariat posées pour le régime fiscal de faveur envers les produits et plus-values distribuées ne sont plus observées, alors l'exonération est remise en cause pour chaque porteur de parts⁷³¹. Dans pareille situation, les sommes ou valeurs qui ont été exonérées d'IR sont réintégrées au revenu imposable de l'année au cours de laquelle la société de libre partenariat a cessé de remplir les conditions précitées⁷³².

Ces conditions complexes permettant de bénéficier du régime fiscal préférentiel dit des « fonds fiscaux » ne sont pas adaptées à une levée de fonds destinée à mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, les différents ratios et conditions devant être respectés par les associés de la société de libre partenariat soumis à l'IR rebutent bon nombre d'investisseurs potentiels. Ces derniers étant déjà soumis à de très forts risques financiers liés à la politique d'investissement mise en œuvre, ils ne souhaitent pas être contraints par d'autres risques fiscaux. Comme le rappelle fréquemment l'association des investisseurs en retournement, en plus de privilégier des véhicules d'investissement très souples juridiquement (comme une société par actions simplifiée), ils recherchent également une fiscalité devant combiner l'attractivité et la souplesse d'action. Ce n'est actuellement pas le cas de la société de libre partenariat alors que le régime holding et celui des « autres fonds alternatifs » au sens de l'article L. 214-24, III, 3° précité l'offrent parfaitement.

2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent

216. Les contraintes de la retenue à la source des produits distribués. En application de l'article 137 *bis*, II du code général des impôts, les produits distribués par la société de libre partenariat à ses associés non-résidents sont soumis à une retenue à la source de 30 %⁷³³ lorsqu'ils proviennent d'une société française⁷³⁴. Concernant la fraction des produits de placement à revenu fixe dont le débiteur a son siège en France, ceux-ci sont soumis au prélèvement instauré à l'article 125 A, III du code précité⁷³⁵ selon les taux prévus par le III *bis*

⁷³⁰ FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 835, p. 603 ; pour le détail du régime susvisé, v. notamment : M. COZIAN, FI. DEBOISSY, *op. cit.*, 2015, n° 614 et s., pp. 276 et s.

⁷³¹ BOI-RPPM-RCM-40-30-20140211, § 370, al. 2.

⁷³² BOI-RPPM-RCM-40-30-20140211, § 370, al. 1er.

⁷³³ CGI., art. 119 *bis*, 2.

⁷³⁴ CGI., art. 187, 1.

⁷³⁵ BOI-IS-BASE-60-20-20-20120912, § 110, al. 1er, lequel précise à propos de la fraction des produits de placements à revenu fixe dont le débiteur a son siège en France, que « pour plus de précisions sur les exonérations et le taux du prélèvement applicable, il convient de se reporter à la série RPPM au BOI-RPPM-PSOC », tout en sachant que les taux sont listés à l'art. 125 A, III *bis* du CGI.

du même article. Précisons toutefois que lorsque le porteur de parts bénéficiaire des produits distribués réside dans un État dit « non-coopératif »⁷³⁶, la retenue à la source s'élève à 75 % des sommes⁷³⁷. Néanmoins, ces dispositions relatives aux retenues à la source s'appliquent à défaut de conventions fiscales plus favorables applicables aux associés.

Mais comme nous l'avons démontré précédemment⁷³⁸, si la société de libre partenariat est dotée de la personnalité morale, elle reste cependant non assujettie à l'IS. N'étant pas considérée comme un sujet fiscal tout en étant qualifiée de société fiscalement opaque, elle doit faire face à des situations de double imposition de ses porteurs de parts non-résidents comme nous l'avons développé précédemment⁷³⁹. En effet, la retenue à la source d'une distribution de produits s'élevant à 30 % reste conditionnée à l'application ou non d'une convention fiscale excluant la double imposition. Or, cette convention n'aura que peu de chance d'être appliquée à la société de libre partenariat. Si « les stipulations conventionnelles font référence à la distribution d'un dividende par un résident d'un État contractant, la clause ne sera pas applicable et la retenue à la source de droit interne s'appliquera sans limitation »⁷⁴⁰. En revanche, si la clause « ne fait pas référence à cette condition d'assujettissement à l'impôt, le taux conventionnel devrait alors s'appliquer »⁷⁴¹.

Par conséquent, les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté non-résidents fiscaux français se voient appliquer la retenue à la source *quasi* systématiquement. Ils ne peuvent pas bénéficier directement (eux-mêmes) des conventions fiscales internationales excluant la double imposition du fait du caractère opaque de la société de libre partenariat comme nous l'avons fait remarquer précédemment. Dès lors, il s'avère très compliqué pour les dirigeants de la société de libre partenariat d'arriver à séduire des investisseurs étrangers sachant pertinemment qu'ils seront soumis à un prélèvement à la source de 30 % dans le meilleur des cas. Une holding ou un fonds d'investissement alternatif par objet de droit étranger fiscalement transparent leur évite cette retenue. En pareille situation, ces entités peuvent se prévaloir personnellement des conventions évitant la double imposition, à la différence de la société de libre partenariat.

⁷³⁶ Par la notion « d'État non-coopératif » en matière fiscale, le législateur précise qu'il faut entendre « les États et territoires non membres de la Communauté européenne dont la situation au regard de la transparence et de l'échange d'informations en matière fiscale a fait l'objet d'un examen par l'Organisation de coopération et de développement économiques et qui, à cette date, n'ont pas conclu avec la France une convention d'assistance administrative permettant l'échange de tout renseignement nécessaire à l'application de la législation fiscale des parties, ni signé avec au moins douze États ou territoires une telle convention » : art. 238-0 A, 1, al. 1^{er} du CGI sur renvoi du BOI-INT-DG-20-50-20140211, § 1.

⁷³⁷ BOI-INT-DG-20-50-20140211, § 830.

⁷³⁸ V. *Supra.*, n° 78 et s.

⁷³⁹ V. *Supra.*, n° 199 et s.

⁷⁴⁰ Th GRANIER, B. FOUCHER, « Fiscalité de la SLP dans un contexte international : des incertitudes subsistent », in La lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity, suppl. n° 1441, Option Finance, 11 déc. 2017.

⁷⁴¹ *Ibid.*

217. Une complexité fiscale touchant tout type d'associé. Comme le connaissent les associés personnes morales de la société de libre partenariat pour le régime d'imposition des non distributions, celui réservé aux distributions s'inscrit dans un schéma de complexité identique. Il défavorise plus encore l'essor de la société de libre partenariat pour mener une activité de capital-retournement.

II-Des conditions complexes pour les associés soumis à l'IS

218. La fiscalité réservée aux associés de la société de libre partenariat soumis à l'IS fait preuve d'une complexité handicapante tant pour les résidents fiscaux français (1) que pour les non-résidents (2) lorsqu'il s'agit de mettre en œuvre une stratégie de capital-retournement. La réussite de celle-ci exige des rendements financiers très élevés.

1. Les associés résidents français soumis à l'IS

219. Les conditions complexes d'absence d'imposition des produits distribués. Lorsque la société de libre partenariat est soumise au régime commun des écarts de valeur liquidative de l'article 209-0 A du code général des impôts, le montant de toute distribution réalisée est soustrait de la valeur liquidative des parts et donc de l'assiette d'imposition de celles-ci⁷⁴². Le législateur permet aux plus-values distribuées par la société de libre partenariat de bénéficier du régime de long terme sous respect des conditions posées par l'article 163 *quinquies*, I et II du code général des impôts⁷⁴³. Si ces conditions ne sont pas observées, notamment celle du ratio d'investissement de 50% précité⁷⁴⁴, alors, les plus-values distribuées par la société de libre partenariat seront imposées à taux plein de l'IS au regard de l'article 209-0 A du code général des impôts. Lorsque les conditions sont observées et que le montant de la plus-value reste inférieur au montant du prix d'acquisition initial des parts et qu'aucun excédent n'est donc constaté, alors aucune imposition ne peut s'appliquer à ces sommes⁷⁴⁵. Il en va de même tant que les apports libérés ne sont pas totalement amortis⁷⁴⁶.

⁷⁴² FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 852, p. 617.

⁷⁴³ CGI., art. 38, 5, 2°, al. 1er.

⁷⁴⁴ CMF., art. L. 214-28, I. Rappelons que la SLP étant assimilée fiscalement à un FPCI constitué sous forme de FCP, les mêmes ratios d'investissement lui sont applicables afin de pouvoir bénéficier du régime de faveur des « fonds fiscaux ».

⁷⁴⁵ FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 857, p. 620.

⁷⁴⁶ *Ibid.*

En revanche, lorsque le montant de la plus-value distribuée dépasse le montant du prix d'acquisition des parts, seul l'excédent est imposé au taux plein de l'IS si le fait générateur émane de titres de participation détenus par la société de libre partenariat depuis moins de deux ans⁷⁴⁷. Lorsque la société de libre partenariat détient depuis au moins deux ans les titres générateurs de la plus-value distribuée aux associés et que cette participation représente au moins 5 % du capital de la société émettrice, les sommes échappent à toute imposition⁷⁴⁸. Mais quand la participation de la société de libre partenariat représente moins de 5 % du capital de la société émettrice et que cette participation est détenue au moins depuis deux ans consécutifs, alors l'imposition issue là encore du régime des plus-values de long terme est de 15 %⁷⁴⁹.

Concernant les plus-values issues de la cession des parts de commanditaires au sein de la société de libre partenariat par les associés personnes morales, la durée de détention est là encore décisive du taux d'imposition. En effet, lorsque les parts sont détenues depuis moins de cinq années, l'imposition se fait à taux plein de l'IS. Mais lorsque l'associé de la société de libre partenariat a opté pour le traitement fiscal de faveur, le régime des écarts de valeur liquidative décrit précédemment s'applique. L'imposition sera celle prévue par l'article 209-0 A du code général des impôts. En revanche, lorsque l'associé de la société de libre partenariat cède ses parts après les avoir détenues durant au moins cinq années consécutives, le régime d'exonération appliqué est celui de l'article 219 I, a *sexies* du code précité. Devront être observées les mêmes proportions et conditions que pour les plus-values distribuées en dehors de toute cession de parts de la société de libre partenariat par les associés.

Nos remarques précédentes concernant l'imposition des associés de la société de libre partenariat soumis à l'IR s'appliquent à ceux soumis à l'IS. En effet, si le régime des « fonds fiscaux » reste attractif pour les associés résidents français, les conditions devant être respectées le sont bien moins lorsqu'il s'agit de s'adonner à une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Les différentes conditions devant être observées participent à l'illisibilité du régime fiscal de la société de libre partenariat. Cela ajoute également des contraintes juridiques à une stratégie d'investissement en comportant déjà de nombreuses du fait des très gros risques financiers encourus.

Les membres d'une holding ou d'un « autre FIA » doté d'une transparence fiscale ne connaissent pas de telles contraintes.

⁷⁴⁷ BOI-IS-BASE-20-20-30-10-20130311, § 150 et s.

⁷⁴⁸ CGI., art. 219, I, a *sexies*, 1^o.

⁷⁴⁹ CGI., art. 219, I, a *ter*.

2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent

220. Les conditions complexes de non-imposition renforçant l'illisibilité du régime fiscal. Concernant les plus-values réalisées par la société de libre partenariat et distribuées à ses porteurs non-résidents, les sommes en cause bénéficient d'une exonération totale d'imposition et de prélèvement à la source dès lors qu'aucun porteur de parts ne perçoit directement ou indirectement plus de 25 % des bénéfices de la société émettrice⁷⁵⁰.

Pour les plus-values générées par la cession de droits sociaux détenus conformément aux dispositions de l'article 164 B, I, f du code général des impôts, le législateur indique que les sommes en découlant sont soumises à un prélèvement de 45 % à la source⁷⁵¹. Cela vaut « lorsque les droits dans les bénéfices de la société détenus par le cédant ou l'actionnaire ou l'associé, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, ont dépassé ensemble 25% de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq dernières années »⁷⁵².

Précisons que les 25 % détenus s'entendent pour un résident étranger comme l'addition de ses droits possédés directement ou indirectement par celui-ci. Le prélèvement à la source s'élève à 75 % lorsque le bénéficiaire de la plus-value réside dans un État dit « non-coopératif »⁷⁵³.

Mais l'application de l'article 244 *bis* B précité n'est possible que si aucune convention fiscale évitant la double imposition n'y fait obstacle. Toutefois, la majorité des conventions s'y opposent : « soit parce que la convention retire le droit d'imposer à la France les plus-values de ce type ; soit parce que la convention, quand bien même elle permettrait l'imposition des cessions de participations substantielles, ne permet l'imposition qu'en cas de cession de titres d'une société résidente et la société de libre partenariat ne devrait pas être qualifiée de société résidente ; soit enfin parce que la répartition d'avoirs, sans annulation de parts, n'est pas une aliénation au sens conventionnel »⁷⁵⁴.

⁷⁵⁰ CGI., art. 244 *bis* C, al. 1 er sous réserve que les conditions posées par l'art. 244 *bis* B, al. 1er ne soient pas remplies ; v. en ce sens : BOI-RPPM-RCM-40-30-20161207, § 260.

⁷⁵¹ CGI., art. 244 *bis* B, al. 4 précise que l'impôt doit être « acquitté dans les conditions fixées au IV de l'article 244 *bis* A ». Cependant, le législateur précise que « les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B peuvent demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45 % lorsque ce prélèvement excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application de l'article 197 A à la somme des gains nets mentionnés au présent alinéa et des autres revenus de source française imposés dans les conditions de ce même article 197 A au titre de la même année et, d'autre part, le montant de l'impôt établi dans les conditions prévues audit article 197 A sur ces autres revenus » : art. 244 *bis* B, al. 1er.

⁷⁵² CGI., art. 244 *bis* B, al. 1er sur renvoi de al. 3.

⁷⁵³ CGI., art. 244 *bis* B, al. 2 sur renvoi de al. 3.

⁷⁵⁴ Th GRANIER, B. FOUCHER, *art. préc.*

Néanmoins, ces dispositions relatives au régime de retenue à la source et à son exception décrites précédemment s'appliquent également aux plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs parts par les associés non-résidents français⁷⁵⁵. Seules les institutions publiques étrangères échapperont à cette retenue⁷⁵⁶.

En pratique, la condition de détention maximale de 25 % des droits sociaux de la société de libre partenariat ajoute là encore de la complexité aux investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté. De plus, l'article 244 *bis* B du code général des impôts s'applique seulement aux cessions de titres réalisées par une société soumise à l'IS⁷⁵⁷. Les associés personnes physiques résidents étrangers de la société de libre partenariat en sont donc exclus.

Cet ensemble de spécificités participe un peu plus à l'illisibilité du régime fiscal de la société de libre partenariat depuis l'étranger.

221. Conclusion du second chapitre. Nous venons de démontrer dans ce chapitre qu'en faisant de la société de libre partenariat une forme sociale réservée exclusivement à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé, le législateur l'a enfermée dans un carcan juridique inadapté à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, si cette société est dotée d'une structure au caractère « exotype » attractif pour mener une activité de capital-retournement, son caractère réservé à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé la rend inefficace.

Dès lors, cette société mérite de connaître un second essor au regard du potentiel qu'elle présente en tant que forme sociale. Le législateur doit s'inspirer de ses concurrentes de droit étranger afin de proposer une nouvelle forme sociale reprenant ses avantages juridiques et lui laissant ses handicaps fiscaux et réglementaires pour en faire le « véhicule » d'investissement incontournable de la place financière européenne. Cette société devra être apte à mener une stratégie internationale de refinancement d'entreprises en difficulté afin de sauver un maximum d'emplois.

⁷⁵⁵ CGI., art. 244 *bis* B, al. 1er.

⁷⁵⁶ CGI., art. 244 *bis* B, al. 5.

⁷⁵⁷ Th GRANIER, B. FOUCHER, *art. préc.*

La société de libre partenariat simplifiée, fonds d'investissement optimal en refinancement d'entreprises en difficulté

222. L'inspiration du droit étranger. En créant la société de libre partenariat, le législateur a voulu doter la France d'un véhicule d'investissement capable de rivaliser avec ceux d'origine étrangère privilégiés par les acteurs du capital-retournement.

Les investisseurs du monde entier exerçant cette activité d'investissement en *private equity* privilégient les sociétés de personnes anglo-saxonnes⁷⁵⁸. Il s'agit de l'*ordinary partnership* qui se rapproche juridiquement de notre société en nom collectif et de la société civile ; du *limited partnership* ressemblant quant à lui à notre société en commandite simple. Le dernier né britannique, le *private fund limited partnership* reprend certains attributs juridiques de la société de libre partenariat.

Ces sociétés diffèrent toutefois singulièrement de celles de droit interne puisqu'elles ne disposent pas de la personnalité juridique. Elles sont donc fiscalement transparentes : leurs associés sont imposés à leur place. Le *private fund limited partnership* est destiné à concurrencer, et même à surpasser la société en commandite spéciale de droit luxembourgeois qui repose sur une architecture proche. La société de libre partenariat s'est très fortement inspirée de cette dernière. Elles se ressemblent en de nombreux points, mais tout en conservant chacune certaines spécificités. La commandite spéciale revendique une flexibilité juridique inégalée jusqu'alors. Il en va de même pour le *private fund limited partnership* britannique. Une flexibilité juridique doublée d'un caractère non réservé ainsi que d'une transparence fiscale internationalement reconnue font d'elles des fonds de retournement par excellence. Notre droit interne doit alors s'en inspirer à certains égards.

223. Dès lors, l'analyse des sociétés concurrentes étrangères de droit britannique et luxembourgeois (**Chapitre I**) doit nous permettre de proposer une version simplifiée de la société de libre partenariat (**Chapitre II**). Cette réflexion s'inscrit dans la perspective de mettre à la disposition des investisseurs un outil adapté à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté.

⁷⁵⁸ V. en ce sens l'étude approfondie de : G. MOUGENOT, *Tout savoir sur le Capital Investissement - capital-risque, capital-développement*, LBO, 5^{ème} éd., Gualino, 2014, pp. 32 et s.

- Chapitre I -

L'inspiration de sociétés étrangères les mieux adaptées au refinancement d'entreprises en difficulté

224. L'analyse des formes de commandites étrangères concurrentes de la société de libre partenariat. Cette thèse analyse les deux principales formes sociales de droit étranger ayant servi de modèle à l'élaboration de la société de libre partenariat. Elles peuvent actuellement servir de base à la création d'une nouvelle version de cette dernière, parfaitement adaptée à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Une réflexion approfondie de droit comparé des sociétés va ainsi nous permettre de dresser un panorama des attentes juridiques et fiscales des acteurs du capital-retournement que l'on doit impérativement retrouver dans notre droit interne. La plupart des systèmes juridiques qualifiés de civilistes possèdent tous leur propre *partnership*⁷⁵⁹.

Profitant de la transposition de la directive dite « AIFM » relative aux gestionnaires de fonds alternatifs⁷⁶⁰, le législateur luxembourgeois a instauré une nouvelle forme juridique de commandite simple⁷⁶¹. Dès lors, l'objectif fut de fournir un véhicule d'investissement capable de rivaliser avec les *limited partnerships* anglo-saxons qui captaient jusqu'alors une grande partie des investissements européens mais également mondiaux⁷⁶². Si au Grand-Duché de Luxembourg la fiscalité fait référence dans le secteur du *private equity* depuis nombre d'années,

⁷⁵⁹ K. PANICHI, L. SCHUMMER, O. GASTON-BRAUD, *Les sociétés en commandite luxembourgeoise : des véhicules d'investissement, Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Vol. 3, Larcier, 2014, n° 2, p. 33.

⁷⁶⁰ Directive n° 2011/61/UE du 8 juin 2011, qualifiée de directive AIFMD, JOUE 1er juillet, n° L 174, transposée par la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, Mémorial A. n° 119, 15 juillet 2013.

⁷⁶¹ Loi du 12 juillet 2013, art. 189. Toutefois, il faut préciser que les modifications apportées aux régimes des sociétés en commandite simple et par actions ne se cantonnent pas uniquement à cet article. Le droit des sociétés commerciales, dont la SCSp, est régi au Grand-Duché de Luxembourg par la loi du 10 août 1915 relative aux sociétés commerciales (LSC) ainsi que par ses multiples réformes dont la dernière précise le régime juridique de la société en commandite spéciale ; à savoir la loi du 10 août 2016 portant modernisation de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et modifiant le Code civil et de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises, publiée le 19 août 2016 et entrée en vigueur le 23 août 2016.

⁷⁶² P.-M. ALTMAN, M.-I. LUBAROFF, *Delaware Limited Partnerships*, Coll. Law and business, Wolters Kluwer, 2017, § 1-2 et s.

il en va désormais de même avec son droit des sociétés. Le couplage des deux permet à la doctrine de qualifier l'ensemble de « *package private equity* luxembourgeois »⁷⁶³.

Le législateur britannique s'est rendu compte que la commandite spéciale avait copié et dépassé son *limited partnership*, le reléguant au second rang des fonds d'investissement les plus attractifs⁷⁶⁴. Il a donc décidé de réagir en adoptant un projet de loi destiné à introduire un nouveau type de commandite, le *private fund limited partnership* afin de maintenir l'attractivité de la place financière anglaise⁷⁶⁵. Celui-ci est entré en vigueur le 6 avril 2017⁷⁶⁶. Précisons que la réforme du 6 avril 2017 introduit dans le droit britannique, déjà complexe⁷⁶⁷, une nouvelle forme de *partnership* sans pour autant supprimer les précédentes variétés⁷⁶⁸. Celles-ci vont donc coexister. Le régime du *private fund limited partnership* reprend ainsi certaines dispositions propres à toutes les formes préexistantes de *partnerships*. Précisons que le *Brexit* ne rendra pas le *private fund limited partnership* inutile dans la sphère du *private equity*. Un ensemble de mesures alternatives sont prévues même en l'absence d'un accord économique et politique entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. En revanche, la commercialisation d'un tel fonds réclamera souvent à son gestionnaire d'avoir une filiale installée dans un État membre de l'Union européenne⁷⁶⁹. Il peut s'agir là d'une opportunité pour l'industrie du *private equity*

⁷⁶³ O. COEKELBERGS, K. LAKEBRINK, « La Société en Commandite Spéciale, le dernier ingrédient du « package Private Equity » luxembourgeois ? », AGEFI Luxembourg - Le journal financier de Luxembourg, Mars 2014.

⁷⁶⁴ V. en ce sens : HM Treasury & BIS, Companies House, « Impact Assessment (IA) of Limited Partnership Reform », IA n° RPC-3325(1) - HMT, p. 2-3, 20 July 2016.

⁷⁶⁵ Le projet de loi est qualifié de *Legislative Reform of Private Fund Limited Partnerships, Order 2017*.

⁷⁶⁶ V. en ce sens : le projet de décret déposé devant le Parlement en vertu du paragraphe 14 (1) de la Loi de 2006 sur la réforme législative et réglementaire pour approbation par résolution de chaque Chambre du Parlement.

⁷⁶⁷ Le droit des sociétés britannique est régi par le *Companies Act 2006* (c 46) qui est un acte du Parlement du Royaume-Uni. Il est la première source de droit des sociétés dans l'ordre juridique interne d'outre-manche. Il reprend les actes adoptés antérieurement tout en apportant certaines nouveautés. Le *Companies Act 2006* reprend notamment le *Partnership Act* de 1890 (PA 1890) ainsi que le *Limited Partnership Act* de 1907 (LP 1907) ou encore le *Limited Liability Partnership Act* de 2000 (LLPA 2000). Chacun de ces trois Actes régit la société du même nom.

⁷⁶⁸ LPA. 1907., s. 3 : « « *private fund limited partnership* » signifie un *limited partnership* qui est désigné par la section 8 (2) comme étant un *private fund limited partnership*. »

⁷⁶⁹ Le Parlement britannique a adopté un projet de règlement le 29 novembre 2018. Celui-ci se destine à encadrer le traitement des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dès la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Ce règlement entrera en vigueur le jour même de la sortie effective. Il permettra de qualifier tous les types de fonds d'investissement évoluant en Union européenne comme étant des FIA (même les OPCVM). En l'absence d'accord de sortie conclu entre l'Union et le Royaume-Uni, un « titre d'autorisation temporaire » (sorte de passeport tiers) permettra aux fonds européens et à leurs gestionnaires agréés de continuer leur activité pendant encore trois ans à compter du jour de sortie de l'Union. Le titre pourra être renouvelé par l'administration du Trésor britannique sur demande du gestionnaire avant que celui-ci n'expire. Chaque demande approuvée prolongera la validité du titre de douze mois renouvelables. Les conditions posées par la directive AIFM avant le jour effectif du *Brexit* devront continuer à être respectées pour prétendre à un renouvellement du titre temporaire de gestion ou commercialisation. Les FIA et OPCVM européens désireux d'être commercialisés au Royaume-Uni après la sortie de celui-ci de l'Union européenne répondront alors du « Régime national de placement privé » britannique. C'est l'article 272 de la loi de sur les marchés et les services financiers (FSMA) adoptée en 2000 qui prévaudra alors. Elle pose les conditions à observer pour un fonds commercialisé auprès des particuliers. Un gestionnaire britannique de fonds d'investissement restera tenu au respect des règles d'*asset stripping* ainsi que de *reporting* envers l'autorité régulatrice du Royaume-Uni uniquement lorsqu'il prendra le contrôle d'une société britannique.

Enfin, se pose la question de la commercialisation d'un PFLP ou d'un ELP dans l'Union européenne *post Brexit*. Les fonds britanniques commercialisés et gérés par des gestionnaires britanniques seront dans leur ensemble qualifiés de FIA (même les OPCVM). Ces fonds et leurs gestionnaires existant avant le *Brexit* devraient bénéficier d'un régime transitoire semblable à celui prévu par le Royaume-Uni pour leurs homologues européens (régime précité). Pour ceux d'entre eux qui arriveront sur le marché européen *post Brexit*, ils relèveront des différents « régimes nationaux de placement privés ». Sachant que ceux-ci

français (et donc du retournement) pour prendre le dessus sur les britanniques en se dotant d'une forme sociale efficiente...

225. Des formes sociales non réservées à la constitution d'un fonds. La commandite spéciale est une société non réservée à la constitution d'un type de fonds d'investissement. Elle est disponible pour toute utilisation de nature financière, commerciale ou civile. D'un point de vue purement financier, cette forme sociale peut être utilisée comme fonds d'investissement alternatif par nature et ce sous diverses formes⁷⁷⁰. Il peut s'agir d'un fonds d'investissement spécialisé⁷⁷¹, ou encore d'un fonds d'investissement à long terme⁷⁷², d'un fonds européen de capital-risque⁷⁷³, ou bien même d'un fonds d'investissement alternatif réservé⁷⁷⁴. La commandite spéciale peut également revêtir la fonction d'une société de participation financière très prisée par les acteurs européens du *private equity* comme société sous-jacente au fonds d'investissement⁷⁷⁵. La commandite spéciale démontre aussi certains atouts lorsqu'elle constitue une société d'investissement en capital-risque. Toutefois, l'activité de gestion de patrimoine familial lui restera interdite puisqu'elle nécessite l'utilisation d'une société de capitaux⁷⁷⁶. En revanche, le régime des autres fonds d'investissement alternatifs lui est ouvert.

n'existent pas dans tous les États membres, notamment en France. Lorsqu'ils sont prévus, comme en Allemagne, leurs conditions sont très étroites. Toutefois, les fonds et gestionnaires du Royaume-Uni pourront continuer de jouir d'un passeport européen (commercialisation et/ou gestion) dès lors qu'ils disposeront d'une filiale basée en Union européenne. Cette option est déjà fortement adoptée en pratique. Et enfin, un passeport dédié aux tiers devrait vraisemblablement voir le jour rapidement pour fixer des règles découlant de l'AIFM. Au jour où nous terminons de rédiger cette thèse, aucune date n'a pu nous être confirmée par l'Autorité des marchés financiers. Source : A. SPY, « *Brexit* : quel impact pour les gérants ? », *Option Finance*, 05 juill. 2018 ; R.-K. RAJCZEWSKI, « AIFMD framework to continue to operate in the UK after *Brexit* », *KPMG Fund news*, 29th nov. 2018 ; HM Treasury, « Explanatory memorandum to the alternative investment fund managers (amendment etc...) regulations 2018 », 8th Oct. 2018.

⁷⁷⁰ K. PANICHI, « Société en commandite spéciale : une opportunité pour le Luxembourg », *Avis d'expert, Paperjam-News économiques et financières*, 03 décembre 2012.

⁷⁷¹ Un FIS peut être constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) ; de Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) ; d'une Société d'Investissement à Capital Fixe (SICAF) ; Dans le cas d'une SICAV/F, le FIS peut recourir à la forme : Société Anonyme (SA) ; Société à Responsabilité Limitée (SARL) ; Société Commanditaire Simple (SCS) ; Société Commanditaire Spéciale (SCSp) ; Société Commanditaire par Actions (SCA) ; Société Coopérative organisée comme une Société Anonyme (SCOSA). V. en ce sens : loi du 13 février 2007 (dite loi FIS), amendée par les articles 126 à 152 de la loi du 12 juillet 2013 sur les gérants de fonds d'investissement alternatifs (loi AIFM) ainsi que les cinq circulaires émises par la CSSF ; G. DUSEMON, C. POGORZELSKI, « Chapitre IV. Les commandites dans le contexte des fonds d'investissement et gestionnaires réglementés : l'impact de la loi du 12 juillet 2013 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs sur les lois sectorielles applicables aux SICAR et FIS », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014, pp. 86 et s. ; Pour un descriptif détaillé de chaque véhicule d'investissement luxembourgeois et de leur régime, voir : C. KREMER, I. LEBBE, *Organismes de placement collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois*, 3^{ème} éd., Larcier, 2014.

⁷⁷² Règlement (UE) n° 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long termes (FEILT).

⁷⁷³ Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds européens de capital-risque (EUVECA).

⁷⁷⁴ Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés, Mémorial A-n° 140, 28 juillet 2016 ; O. COEKEBERGS, J. AUBOURG, « FIAR - Fonds d'Investissement Alternatif Réservé », *AGEFI Luxembourg, Journal financier de Luxembourg*, Janvier 2016.

⁷⁷⁵ K. PANICHI, *art. préc.*

⁷⁷⁶ Loi du 11 mai 2007 relative à la création d'une société de gestion de patrimoine familial (« SPF »), Mémorial A - n°75, 14 mai 2007, Ch. I, art. 1er (1).

Le *private fund limited partnership* n'est pas destiné à constituer exclusivement une catégorie de fonds contrairement à la société de libre partenariat. Effectivement, le *Companies Act 2006* autorise l'utilisation du *private fund limited partnership* comme fonds d'investissement alternatif par nature ou par objet et comme holding. Toutefois, il ne peut être utilisé que pour constituer un organisme de placement collectif. Il doit donc être qualifié de fonds alternatif par objet même lorsqu'il est utilisé comme holding. Le *private fund limited partnership* ne peut toutefois pas être utilisé comme un fonds répondant au schéma contractuel de la section 235A du *Financial Services and Markets Act 2000*⁷⁷⁷.

Ainsi, la commandite spéciale et le *private fund limited partnership* restent des formes sociales non réservées à la constitution d'un fonds alternatif spécifique. Elles sont régies par le droit des sociétés, leur permettant de se montrer malléables à souhait face à la réglementation financière et d'être ainsi pleinement adaptées à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté⁷⁷⁸.

226. La commandite spéciale luxembourgeoise et le *private fund limited partnership* britannique étant les deux concurrentes européennes de la société de libre partenariat, elles doivent faire l'objet d'une analyse juridique et fiscale pour déterminer les attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. Nous voulons démontrer ici que ces deux entités doivent inspirer une refonte du régime de la société de libre partenariat, laquelle devra cependant éviter de reproduire les lacunes juridiques de celles-ci.

En comparant la commandite spéciale et le *private fund limited partnership*, leur adaptation à la pratique du capital-retournement ressort nettement même si de sérieuses incohérences juridiques sont flagrantes (**Section I**). Cela ne les empêche pas de disposer respectivement d'une transparence fiscale pure, laquelle permet la mise en place d'un levier d'optimisation fiscale internationale compensant les risques financiers supportés en retournement (**Section II**).

⁷⁷⁷ FSMA. 2000., 235A (6) (a) ; B. CARR, R. CROKER, C. LAWRIE, C. PITT, M. RODRIGUES, « The new private fund limited partnership vehicle », CMS Cameron McKenna, 23 January 2017, § 1, p. 1.

⁷⁷⁸ La loi du 12 juillet 2013 portant création de la SCSp a également transposé la directive AIFMD relative aux gestionnaires de fonds alternatifs. Ainsi, la réglementation financière concernant la gestion d'un fonds d'investissement alternatif par nature ou par objet constitué sous forme de SCSp s'applique conformément au droit européen à l'instar de ce que connaît la SLP en France. Dès lors, notre réflexion se concentre sur des gestionnaires n'atteignant pas les seuils de gestion, puisque notre raisonnement prend appui sur la reprise de PME en difficultés ; laissant peu de chance pour le gestionnaire d'atteindre les seuils précités. La réglementation en vigueur se montre alors plus attractive, puisque présentant moins d'obligations pour le promoteur du fonds. Après plusieurs consultations lancées relatives à la transposition de la directive dite « AIFM », la *Financial Conduct Authority* (FCA), équivalente de l'AMF en France, a publié le règlement sur les gestionnaires de fonds de placement alternatifs 2013 en y joignant un exposé des motifs ainsi qu'une notice détaillant la présente transposition. Ce règlement est venu mettre en oeuvre les dispositions contenues par la Directive européenne AIFM. Il a notamment modifié les dispositions de la loi de 2000 sur les services financiers et les marchés ainsi que celles touchant à la loi de 2000 sur les services et marchés financiers afin de définir les activités réglementées touchant à la gestion d'un FIA.

Section I - L'attractivité juridique de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* pour le refinancement d'entreprises en difficulté

227. Les gouvernements luxembourgeois et britannique ont voulu, respectivement, faire de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* des véhicules d'investissement par excellence à destination des acteurs du *private equity*. Ces deux structures répondent aux attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté.

Bravant certains principes traditionnels du droit des sociétés luxembourgeois et britannique, la nature *sui generis* de ces sociétés fait ressortir leur caractère dédié à l'investissement à risque (§1). Une nature prenant appui sur la prédominance du contrat social afin de sécuriser cette prise de risque (§2).

§1. Une nature *sui generis* dédiée à l'investissement à risque⁷⁷⁹

228. L'atout majeur de ces deux sociétés étrangères pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté se matérialise par leur nature hybride. Aucune autre société ne présente actuellement la particularité d'être dotée d'un statut juridique aussi pragmatique que le leur (A), lequel est couplé à un régime d'apport protéiforme (B).

A-Un statut juridique pragmatique

229. Conformément aux attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, le *private fund limited partnership* britannique et la commandite spéciale luxembourgeoise sont dépourvus seulement en partie de la personnalité juridique (I). Ces sociétés possèdent un patrimoine propre et distinct de celui de leurs associés, lequel est juridiquement discutable en bien des points (II).

I-L'absence partielle de personnalité juridique

230. L'absence de personnalité juridique de la commandite spéciale, et de *legal entity*, du *private fund limited partnership* ne les empêche pas d'être des formes sociales pleines et

⁷⁷⁹ F. CERA, « La Société en Commandite Spéciale, Nouveau véhicule d'investissement luxembourgeoise », Droit & Patrimoine n° 237, Juin 2014, p 20.

entières (1). Certains éléments conduisent nécessairement à la reconnaissance de leur existence juridique (2).

1. Des formes sociales pleines et entières

231. L'absence nuancée d'individualité juridique. L'absence de personnalité juridique de la société en commandite spéciale aurait pu soulever bien des interrogations. Mais le législateur luxembourgeois a devancé les observateurs en déclarant que cette nouvelle forme sociale « ne constitue pas une individualité juridique distincte de ses associés »⁷⁸⁰. Dès lors, certaines conséquences juridiques apparaissent à la lecture de la sous-section 2 de la loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales. Cependant, si son absence de personnalité juridique est établie, cela n'empêche pas cette forme sociale de présenter certains attributs d'une commandite simple, laquelle dispose pourtant d'une personnalité juridique propre et distincte de celle de ses associés. Un élément majeur caractéristique de l'absence de personnalité morale de la société en commandite spéciale est l'impossibilité de soumettre celle-ci à une opération de scission ou encore de fusion. Lorsque de telles opérations doivent intervenir, le législateur luxembourgeois déclare que la transformation de la commandite spéciale en une autre forme sociale renvoie à la création d'une « personnalité juridique nouvelle »⁷⁸¹. Le but du législateur Grand-Ducal est de faire bénéficier cette société d'une souplesse juridique accrue, d'où le terme de « plasticité » utilisé par certains auteurs⁷⁸². Mais elle ne doit pas pour autant être privée des avantages qu'offre la personnalité juridique dont elle n'est pas dotée. La commandite spéciale reste donc soumise au droit commun des entreprises en difficulté sauf lorsqu'elle constitue un organisme de placement collectif (par nature), tout comme son concurrent britannique.

Le *private fund limited partnership* comme le *limited partnership* se différencient nettement du *limited liability partnership*, n'empêchant pas ces deux dernières formes d'être répandues⁷⁸³. En effet, le *private fund limited partnership* n'est pas une *legal entity* au regard du droit britannique, c'est à dire qu'il ne possède pas de personnalité juridique⁷⁸⁴, tout comme la commandite spéciale luxembourgeoise. C'est cette particularité qui lui permet d'être reconnu et distingué des *limited partnerships* de droit écossais, qui eux, en disposent⁷⁸⁵. Le *private fund limited partnership* britannique n'est pas une personne morale au sens propre du terme. Il s'agit

⁷⁸⁰ LSC., art. 320-1 (2).

⁷⁸¹ LSC., art. 320-9.

⁷⁸² F. CERA, *art. préc.*, p 20.

⁷⁸³ G. MORSE, *Partnership and LLP Law*, 8th édition, Oxford University Press, 2015, n° 1.02 p. 2 et n° 9.02, p. 300.

⁷⁸⁴ *Ibid.*, n° 1.01, p. 1-2.

⁷⁸⁵ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *Partnership Law*, Bloomsbury Professional, 5^{ème} éd., n° 24.2, p. 623.

d'une relation de nature fiduciaire entre les *limited partners* qui confient un patrimoine à faire fructifier au *general partner*⁷⁸⁶. On peut ainsi parler d'un patrimoine d'affectation. Le *private fund limited partnership* ne disposant pas de la personnalité juridique, il lui est impossible de pouvoir fusionner avec une autre société la possédant ou bien même opérer une scission. Le *private fund limited partnership* prend fin lorsque l'ensemble de ses actifs sont transférés à une *incorporated company*, c'est-à-dire à un autre type de *partnership*⁷⁸⁷. Il fait alors l'objet d'une liquidation de la part de son gérant conformément à ce qui est prévu dans le *partnership agreement*⁷⁸⁸ et sur décision des associés⁷⁸⁹. Or, seuls deux *private fund limited partnerships* peuvent fusionner afin d'en constituer un nouveau, plus important en termes d'actifs et de *partners*⁷⁹⁰. Concernant sa liquidation, le *private fund limited partnership* reste soumis aux règles de l'*Insolvency Act*, comme toute société britannique.

Cette absence de personnalité juridique (en demi-teinte tout de même comme nous le verrons plus loin) propre à ces deux formes sociales s'avère être attrayante pour les investisseurs en capital-retournement. En effet, ceux-ci bénéficient de la transparence fiscale pour leurs investissements internationaux. En l'absence de personnalité juridique, il est improbable qu'une juridiction reconnaisse le *private fund limited partnership* ou la commandite spéciale comme des entités imposables, donc dotées de la personnalité fiscale (sociétés opaques). Précisons toutefois que le *partnership* de l'État du Delaware est doté de la personnalité juridique sans pour autant disposer d'une personnalité fiscale distincte de celle de ses associés comme nous le verrons plus loin. C'est également le cas de la société immobilière de copropriété en droit français. Le résultat est identique sur le plan fiscal, mais bien plus lisible et logique sur le plan juridique. Les associés de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* sont donc imposés directement dans leurs États respectifs de résidence fiscale ; cela tant pour les porteurs de parts personnes physiques que pour les personnes morales. Les juridictions britanniques et luxembourgeoises mettent en œuvre la méthode du faisceau d'indices lorsqu'elles sont amenées à déterminer si une société étrangère peut être qualifiée (ou non) de *partnership* au regard de leur droit interne. Cette méthode consiste à comparer les points communs et les éventuelles différences entre l'entité étrangère et les types de sociétés en vigueur dans leur droit interne⁷⁹¹. Elle s'appuie notamment sur divers éléments caractéristiques

⁷⁸⁶ G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.05, p. 163-164 citant the Ontario Court of Appeal in *Rochweg c/ Truster*, 2002, 212 DLR. (4th), 498 at 518 (problèmes découlant de cette nature fiduciaire des relations au sein de l'ELP).

⁷⁸⁷ V. en ce sens : J.-P. BERTREL, « Dossier Droit comparé des sociétés - Introduction », *Droit & Patrimoine*, Le mensuel n° 84, 1^{er} juillet 2000, p. 60 ; M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 25.102 et s., p. 711 et s.

⁷⁸⁸ PA. 1890., s. 39.

⁷⁸⁹ LPA. 1907., s. 6 (5) (e).

⁷⁹⁰ D. WHISCOMBE, *Partnership Taxation 2016/2017*, Bloomsbury professional, 2016, n° 7.1, p. 67.

⁷⁹¹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, citant *Oxnard Financing SA c/ Rahn*, 1998, 1 WLR 1465.

à des personnes morales dont disposent le *private fund limited partnership* et la commandite spéciale. La technique du faisceau d'indices rend la société de libre partenariat fiscalement opaque pour la plupart des situations internationales.

2. Des preuves d'existence juridique

232. Malgré l'absence de toute personnalité juridique, la commandite spéciale et le *private fund limited partnership* existent juridiquement conformément à l'attente des acteurs du capital-retournement. Toutefois, chaque forme sociale dispose de ses propres preuves d'existence juridique. Certaines sont spécifiques à la société luxembourgeoise **(a)** et d'autres à la société britannique **(b)**.

a. Des preuves d'existence propres à la commandite spéciale

233. La commandite spéciale luxembourgeoise est soumise à des formalités constitutives allégées **(i)** ainsi qu'à des obligations comptables qui le sont tout autant **(ii)**. Contrevenant à son absence de personnalité juridique, elle est dotée d'une capacité juridique propre **(iii)**.

i. Formalités constitutives allégées

234. Des formalités d'enregistrement et de publicité moindres. Les associés doivent déposer un extrait du contrat de société⁷⁹² au registre du commerce et des sociétés⁷⁹³. Il devra contenir impérativement les différentes informations relatives à l'identification et à la représentation de la commandite spéciale⁷⁹⁴. Cet extrait, en plus d'être déposé au registre, devra également faire l'objet d'une publication au *Mémorial, recueil des sociétés et associations*⁷⁹⁵. Tout en sachant que la société existe au jour où son acte constitutif est dressé, sans attendre que

⁷⁹² Le contrat social est également appelé *partnership agreement* dans les pays anglo-saxons, c'est notamment le cas pour le *private fund limited partnership* britannique.

⁷⁹³ LSC., art. 100-7.

⁷⁹⁴ Plus précisément, l'art. 100-8 LSC précise que l'extrait de l'acte doit contenir « 1) la désignation précise des associés solidaires ; 2) la raison sociale ou dénomination de la société, ainsi que l'indication de son objet et celle du lieu où elle a son siège social ; 3) la désignation des gérants, leur pouvoir de signature (...) ; 4) l'époque où la société doit commencer et celle où elle doit finir. » Si ces conditions ne sont pas remplies, alors l'art. 10 LSC modifié par la loi du 27 mai 2016 déclare que « Toute action intentée par une société dont l'acte constitutif n'a pas été publié au recueil électronique des sociétés et associations conformément aux dispositions du chapitre V *bis* du titre 1er de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la compatibilité et les comptes annuels des entreprises, est non recevable. »

⁷⁹⁵ LSC., art. 100-10, al. 1er.

celui-ci soit publié⁷⁹⁶. Cependant, comme toute commandite simple, la commandite spéciale peut être constituée par acte notarié ou sous signature privée⁷⁹⁷. Cette possibilité est un atout en termes de discrétion pour les investisseurs en retournement. L'acte constitutif doit être établi en deux exemplaires sous peine de nullité de la société⁷⁹⁸.

Le législateur luxembourgeois a également donné la possibilité d'opter pour une dénomination ou une raison sociale⁷⁹⁹ ; cela dans le but de veiller à la protection juridique des tiers avec lesquels la société sera amenée à avoir des relations contractuelles. Il s'agit d'une nouveauté propre au régime de la société en commandite spéciale : jusqu'alors, l'utilisation d'une raison sociale n'était disponible que pour les sociétés de personnes. La dénomination sociale restait propre, quant à elle, aux autres sociétés commerciales disposant de la personnalité morale⁸⁰⁰. Le nom des associés de la commandite spéciale peut rester secret, ce qui en fait un point très attractif au regard de l'activité de capital-retournement⁸⁰¹, dans la mesure où les investisseurs et les gestionnaires souhaitent pouvoir opérer en toute discrétion.

La commandite spéciale est également dotée d'un siège social⁸⁰², dérogeant alors aux règles de droit établies par la loi sur les sociétés commerciales luxembourgeoises prévues pour les sociétés dénuées de la personnalité juridique⁸⁰³. Le siège social doit correspondre à l'administration centrale de la société en commandite spéciale. En droit luxembourgeois, cela constitue un critère de rattachement des sociétés à la loi⁸⁰⁴. Il ne faut pas non plus oublier l'obligation de publication de l'objet social de la société⁸⁰⁵ qui est sévèrement sanctionnée⁸⁰⁶.

⁷⁹⁶ Doc. Parl. n° 6471, p. 192 ; v. en ce sens : T. PARTSCH, C. BOYER, « Chapitre VI. La société en commandite simple-constitution et gouvernance », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 7.1, p. 152.

⁷⁹⁷ LSC., art. 310-1 (7).

⁷⁹⁸ LSC. art. 100-18.

⁷⁹⁹ LSC., art. 320-1 (2).

⁸⁰⁰ Désormais, le législateur du Grand-Duché prévoit qu'une société en commandite simple peut choisir d'être identifiée *via* une dénomination sociale ; Voir : LSC., art. 16 (5).

⁸⁰¹ L'activité de capital-retournement consiste à lever des fonds afin de racheter une entreprise en difficulté afin de la restructurer et de la redresser financièrement. Pour cela, l'investissement est opéré uniquement sur fonds propres sans aucun recours à l'endettement au regard des risques que comporte une telle opération. D'où un faible effet de levier. Ce genre d'opération est connue dans le monde anglo-saxon sous le nom de *leveraged turnaround* (LTA).

⁸⁰² LSC., art. 320-1 (7).

⁸⁰³ C'est notamment le cas pour la société en nom collectif de droit luxembourgeois, laquelle se retrouve fortement réduite législativement depuis la réforme intervenue par la loi du 1^{er} août 2016. V. LSC., art. 14.

⁸⁰⁴ LSC., art. 320-1 (7) et LSC., art. 1300-2, al. 1^{er} : « Toute société dont l'administration centrale est située au Grand-Duché, est soumise à la loi du Grand-Duché luxembourgeois, bien que l'acte constitutif ait été passé en pays étranger » ; v. en ce sens : loi du 25 août 2006, Mémorial A N° 152, du 31 août 2006 ; P.-H. CORNAC, « Le siège social en droit luxembourgeois des sociétés », *Journal des Tribunaux* n° 1, 5 fév. 2009, pp. 3-4 ; V. Trib. arr. Luxembourg, 18 avril 2008, R.G. n° 105744, *Jurisnews*, vol. 1, n° 12/2008.

⁸⁰⁵ LSC., art. 100-8.

⁸⁰⁶ LSC., art. 320-1 (8).

ii. Obligations comptables allégées

235. Des obligations comptables spécifiques et attractives pour l'investissement.

Une autre preuve d'existence de la commandite spéciale comme entité juridique propre existe, elle résulte de ses obligations comptables annuelles⁸⁰⁷. Certes, celles-ci sont allégées par rapport à celles d'autres formes sociales, notamment la commandite simple, mais certaines exigences subsistent tout de même. La commandite spéciale n'est tenue qu'aux principes fondamentaux de la comptabilité luxembourgeoise. Ses dirigeants doivent « tenir une comptabilité appropriée à la nature et à l'étendue de ses activités »⁸⁰⁸. Sa comptabilité doit ainsi couvrir l'ensemble des opérations auxquelles la société se livre, ainsi que l'ensemble de ses avoirs, ses droits de toute nature ainsi que de ses dettes, obligations et engagements⁸⁰⁹. Ses dirigeants doivent se plier à l'obligation de tenir une comptabilité en partie double⁸¹⁰. Les comptes doivent être établis avec clarté et donner une image fidèle de son patrimoine, ainsi que de sa situation financière et de ses résultats⁸¹¹. La société en commandite spéciale est dispensée de tenir ses comptes en respectant le plan comptable normalisé⁸¹², même si elle peut décider de s'y référer de manière volontaire. Ceux-ci doivent être tenus à disposition de tout intéressé, et notamment l'administration fiscale. Celle-ci peut en prendre connaissance au siège social⁸¹³. L'obligation d'inventaire annuel est également une preuve de son existence juridique⁸¹⁴.

La société doit uniquement s'en tenir à respecter les obligations comptables précitées puisqu'elle n'est soumise ni aux dispositions de la loi sur les sociétés commerciales, ni aux dispositions de la loi concernant les comptes annuels et les comptes consolidés⁸¹⁵. De plus, tout comme la commandite simple, elle n'est pas tenue de déposer ses comptes annuels auprès du *recueil des sociétés et des associations*, ni même de les publier tant qu'elle ne réalise pas un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 100 000 euros⁸¹⁶. La désignation d'un commissaire aux comptes n'est pas non plus une exigence, tout comme la tenue de comptes consolidés⁸¹⁷. Cet ensemble d'obligations allégées va dans le sens des attentes des investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté en termes de discrétion financière.

⁸⁰⁷ C. com. Lux., art. 13.

⁸⁰⁸ C. com. Lux., art. 9.

⁸⁰⁹ C. com. Lux., art. 10.

⁸¹⁰ C. com. Lux., art. 11.

⁸¹¹ LRCS., art 26 et LSC., art. 1712-1.

⁸¹² C. com. Lux., art. 13 : Il s'agit de l'exonération de suivre le Plan Comptable Normalisé (PNC), lequel est régi par le règlement Grand-Ducal du 10 juin 2009.

⁸¹³ C. com. Lux., art. 12.

⁸¹⁴ C. com. Lux., art. 15 : il s'agit du principe d'annualité luxembourgeois.

⁸¹⁵ LRCS., art. 25.

⁸¹⁶ L. SCHUMMER, A. STEICHEN, « Chapitre VII. Société en commandite-Réflexion sur certaines obligations comptables », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., p. 176.

⁸¹⁷ *Ibid.*, p. 179.

iii. Capacité juridique propre

236. Une capacité d'exercice propre favorisant l'investissement à risque. Prenant à revers les grands principes du droit des sociétés luxembourgeois concernant les sociétés ne disposant pas de la personnalité morale. Le législateur a, de manière très pragmatique et surprenante, doté la société en commandite spéciale de la capacité juridique. Effectivement, celle-ci dispose pleinement d'une capacité de représentation juridictionnelle autonome⁸¹⁸, et se trouve engagée par les actes accomplis en son nom par ses gérants⁸¹⁹.

Pour que soit jugée recevable une action en responsabilité intentée à l'encontre des associés commandités de la société en commandite spéciale, celle-ci doit être précédée d'une action à l'encontre de la société⁸²⁰. Cela démontre parfaitement le caractère hybride de cette société. Ne disposant pas dans les textes et l'esprit du législateur de la personnalité morale, elle peut pourtant poursuivre et être poursuivie comme toute autre société en étant dotée. Cela évite à ses associés de le faire et d'augmenter ainsi leur prise de risque juridique en dévoilant leur identité. Une activité comme le refinancement d'entreprises en difficulté nécessite une telle discrétion.

b. Des preuves d'existence propres au *private fund limited partnership*

237. Se démarquant de sa concurrente luxembourgeoise, le *private fund limited partnership* est soumis à des formalités constitutives lourdes (i). Celles-ci ne rebutent pourtant pas les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté grâce à une comptabilité moindre qui se résume à une simple tenue de livres de comptes (ii). Les associés sont toutefois tenus d'un devoir de bonne foi entre eux (iii), compensant ainsi une capacité juridique limitée et contractualisée (iv).

i. Formalités constitutives lourdes

238. Des formalités d'enregistrement et de désignation propres au droit britannique. Un *limited partnership* ne peut pas être désigné automatiquement en tant que

⁸¹⁸ LSC., art. 320-3, al. 7 : « Les exploits pour ou contre la société en commandite spéciale sont valablement faits au nom de la société en commandite spéciale seule, représentée par l'un de ses gérants ».

⁸¹⁹ LSC., art. 320-3, al. 4.

⁸²⁰ LSC., art. 1400-1.

private fund limited partnership lors de son enregistrement au regard de la section 8 (2) du *Limited partnership Act* de 1907⁸²¹. L'enregistrement donne lieu à deux étapes : l'enregistrement comme *limited partnership* et la demande de désignation de celui-ci dans le registre des sociétés en tant que *private fund limited partnership*⁸²². Cette démarche permet au *limited partnership* d'obtenir son certificat d'enregistrement, lequel prouve son existence juridique au jour de son obtention⁸²³.

Le *limited partnership* doit en principe être enregistré au jour de début de son activité, à l'instar de ce qui est réclamé par le droit des sociétés britannique pour l'enregistrement des sociétés disposant de la personnalité morale (*companies unincorporated*)⁸²⁴. Toutefois, un délai de sept jours est accordé à compter du début de l'activité⁸²⁵. Ce délai passé, le *limited partnership* sera considéré comme étant un *ordinary partnership*, signifiant ainsi que ses associés seront tous exposés à une responsabilité illimitée⁸²⁶. Le *limited partnership* doit être inscrit au registre de son lieu de domiciliation. Pour Londres, il s'agira du *London's Companies Registry*⁸²⁷, qui est un registre public⁸²⁸. Tout changement dans l'organisation du *limited partnership* doit donner lieu à une rectification⁸²⁹.

L'enregistrement devra contenir de nombreuses informations concernant la société. Il s'agit d'y faire figurer sa dénomination⁸³⁰, la nature de son activité et le nom de chacun de ses associés. Il devra en être fait de même avec l'identité de ces derniers, le montant et la nature de l'apport de chacun, l'adresse du siège social, ainsi que la date de début d'activité. Chaque associé, ou son représentant légal lorsque celui-ci est une personne morale, doit signer le document de dépôt d'enregistrement.

Lorsqu'un *limited partnership* est désigné comme *private fund limited partnership* simultanément à son enregistrement, le teneur du registre peut délivrer un certificat combiné en lieu et place de deux certificats distincts⁸³¹. La force juridique en reste similaire⁸³². Après désignation du fonds, le registraire délivre au gérant du fonds un certificat de désignation

⁸²¹ FSMA. 2000., s. 235A (6) (aa).

⁸²² LPA. 1907., s. 8 (2).

⁸²³ LPA. 1907., s. 8C. Il faut préciser que pour tout ELP enregistré avant le 1er octobre 2009, si l'enregistrement n'était pas complet, il fallait procéder à un nouveau. Alors que pour ceux enregistrés à partir du 1er octobre 2009, une omission durant l'enregistrement peut désormais être rectifiée et n'entraîne pas la nullité de l'enregistrement. Celui-ci doit tout simplement être complété.

⁸²⁴ CA. 2006., s. 15 (4).

⁸²⁵ G. MORSE, *Partnership and LLP Law*, *op. cit.*, n° 9.04, p. 302.

⁸²⁶ LPA. 1907., s. 5.

⁸²⁷ C'est l'équivalent du système français avec le RCS de chaque département.

⁸²⁸ LPA. 1907., s. 16; M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, citant the Registrar of Companies (Fees) (Limited Partnerships and Newspaper Proprietors) Regulation 2009 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.04, p. 302.

⁸²⁹ LPA. 1907., s. 9.

⁸³⁰ LPA. 1907., s. 8B. Lequel doit toujours comporter à la fin de sa dénomination les deux lettres LP ; par exemple : ABS consulting LP.

⁸³¹ LPA. 1907., s. 8A, 8C (9), et 8D.

⁸³² LPA. 1907., s. 8A, 8C (9), et 8D.

comme *private fund limited partnership*⁸³³. Ce certificat doit comporter la signature du registraire ou être authentifié par le sceau de celui-ci⁸³⁴. Seront alors mentionnés sur le certificat le nom et le numéro d'enregistrement de la société ainsi que la date de désignation du fonds. Il doit également être spécifié que le *limited partnership* est désigné comme étant un *private fund limited partnership* en vertu de la présente loi⁸³⁵. Le certificat délivré apporte la preuve de cette qualification tout comme de son entrée en vigueur à la date d'enregistrement⁸³⁶. Toutefois, la demande de désignation peut intervenir bien après que l'enregistrement du *limited partnership* ait eu lieu⁸³⁷.

De plus, la demande devra inclure la confirmation par un *general partner* que le *limited partnership* respecte effectivement les conditions propres à un *private fund limited partnership*. C'est-à-dire que le fonds constitue réellement un organisme de placement collectif. Cette demande devra être signée ou authentifiée par ou pour le compte de chaque *general partner* afin d'être présentée au registraire⁸³⁸.

Dans les différents cas de figure, le *limited partnership* désirant obtenir la désignation comme *private fund limited partnership* devra être constitué par un *partnership agreement* écrit et se définir comme étant un organisme de placement collectif⁸³⁹. Tout changement doit être signalé par écrit au teneur du registre afin que celui-ci procède aux rectifications nécessaires⁸⁴⁰.

Par conséquent, une telle lourdeur de constitution pourrait dissuader les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de recourir à ce type de société, mais d'autres facettes juridiques atténuent cet inconvénient.

ii. Livres de comptes obligatoires

239. L'obligation de tenir des livres de comptes internes. L'absence d'obligation de tenir et de déposer des comptes pour le *private fund limited partnership*⁸⁴¹ marque sa différence avec la société de libre partenariat. Chaque associé de celui-ci présente sa propre comptabilité en y incorporant celle du fonds dans lequel il détient une part lorsque le *general partner* du

⁸³³ LPA. 1907., s. 8C (5).

⁸³⁴ LPA. 1907., s. 8C (6).

⁸³⁵ LPA. 1907., s. 8C (7).

⁸³⁶ LPA. 1907., s. 8C (8).

⁸³⁷ LPA. 1907., s. 8D (1).

⁸³⁸ LPA. 1907., s. 8D (2).

⁸³⁹ LPA. 1907., s. 8D (3). Le législateur précise que « organisme de placement collectif » s'entend au sens de la partie 17 de la Loi de 2000 sur les services financiers et les marchés (voir l'article 235 de cette loi), ignorant toute ordonnance rendue en vertu du paragraphe 235 (5) de cette loi. » (LPA. 1907., s. 8D (4)).

⁸⁴⁰ LPA. 1907., s. 9 (1A).

⁸⁴¹ M. PALMER, J. DEWHURST, *International Tax Planning - UK Companies and Partnerships*, Jordan Publishing, 4th éd., 2015, n° 7.15.1, p. 156.

fonds est une société résidente du Royaume-Uni⁸⁴². En effet, un *private fund limited partnership* dont les associés sont établis sous forme de société disposant de la personnalité juridique (*incorporated*) n'est pas tenu à une obligation de dépôt de ses informations comptables⁸⁴³. Les associés qui bénéficient de cette exonération doivent préparer les comptes vérifiés du fonds dans les neuf mois suivant la fin de l'exercice comptable⁸⁴⁴. Ils sont tenus de les incorporer à leurs propres comptes et de les déposer avec ceux-ci (à hauteur de leur participation)⁸⁴⁵.

Le *private fund limited partnership* est toutefois légalement obligé de disposer de livres contenant l'ensemble des documents relatant la politique d'investissement de l'entreprise⁸⁴⁶. Ces livres renferment tous les dossiers de nature financière du fonds ainsi que tous les documents liés à son activité⁸⁴⁷. Ils comportent également le *partnership agreement* et les annexes de celui-ci, lesquelles précisent les engagements en capital des parties ainsi que les conseils juridiques pris par le *private fund limited partnership*⁸⁴⁸. Les *partnerships books* se définissent comme des registres statutaires, et en aucune manière comme des livres de comptes au sens comptable du terme. Les associés ont un droit de consultation de ceux retraçant les opérations, cela même après sa dissolution⁸⁴⁹. Lorsque parmi les associés il y a une ou plusieurs sociétés de droit étranger, leur comptabilité doit également être disponible pour inspection au siège du *private fund limited partnership* au Royaume-Uni⁸⁵⁰.

Dès lors, l'absence de comptabilité dite « fiscale » favorise l'investissement puisque chaque associé intègre sa « part de comptabilité » dans sa propre comptabilité personnelle en fonction de la quote-part de capital détenu. Cela permet à des investisseurs en retournement de réintégrer des pertes à leurs bénéficiaires et de diminuer d'autant leur assiette imposable tant que les entreprises cibles ne sont pas financièrement retournées.

Cette absence de comptabilité prend appui sur le devoir de bonne foi de ses associés.

iii. Devoir de bonne foi des associés

240. Le devoir de bonne foi de l'ensemble des associés. Tous les associés, *limited partners* comme *general partners*, sont tenus d'un devoir de bonne foi les uns envers les

⁸⁴² PA. 1890., S 28.

⁸⁴³ PAR. 2008, SI 2008/569, reg. 3.

⁸⁴⁴ PAR. 2008, SI 2008/569, reg. 4 (3).

⁸⁴⁵ PAR. 2008, SI 2008/569, reg. 5 (1) ; CA. 2006., Part. 15.

⁸⁴⁶ PA. 1890., s. 19 et 24 (9).

⁸⁴⁷ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 11.22, p. 202 citant *Dockril c/ Coopers & Lybrand*, 1994, 111 DLR. (4th) 62.

⁸⁴⁸ *Ibid.*, citant *Inversiones Frieria SL c/ Coliseo Investors II LP*, 2011, EWHC. 1762 (Ch.), n° 21 (c) et (e).

⁸⁴⁹ *Ibid.*, citant *Oxford Legal Group Ltd c/ Sibbasbridge Services plc*, 2007, EWHC. 2265 (Ch.).

⁸⁵⁰ PAR. 2008, SI 2008/569, reg. 6.

autres⁸⁵¹, notamment dans leur comptabilité. Certes, le devoir de bonne foi n'est pas réclamé par les textes en vigueur, mais la jurisprudence le considère cependant comme étant une condition implicite de l'accord d'entreprise⁸⁵² qu'est le *partnership agreement*⁸⁵³. Ce devoir s'analyse comme étant une obligation d'honnêteté⁸⁵⁴, une exigence de transparence, ainsi qu'une exigence d'action en faveur de la société et non contre les intérêts de celle-ci⁸⁵⁵. Le législateur impose notamment aux associés du fonds une obligation de restriction de concurrence envers celui-ci⁸⁵⁶. Le devoir de bonne foi correspond aussi à une exigence de comportement équitable entre associés majoritaires et minoritaires⁸⁵⁷. On peut dès lors rapprocher ce devoir de bonne foi de l'*affectio societatis* qui prévaut en droit français. Pour rappel, il s'agit de l'élément intentionnel indispensable à la formation du contrat social, que la société soit civile ou commerciale⁸⁵⁸.

Chaque associé doit s'abstenir de concurrencer le fonds.

Le devoir de bonne foi s'analyse aussi par l'obligation de tenir des comptes pour chaque associé⁸⁵⁹.

Lorsqu'un associé est au courant de la mauvaise conduite de l'un des leurs, il a pour devoir de le signaler aux autres associés et au gérant⁸⁶⁰. Tout associé du *private fund limited partnership* doit tenir une comptabilité complète, exacte et la rendre accessible à ses coassociés⁸⁶¹. S'il ne se plie pas à ces règles, en cas de réclamation judiciaire de sa comptabilité dans le cadre d'un litige, il sera présumé coupable des fautes dont il est accusé⁸⁶². Mais un associé n'ayant pas respecté le *partnership agreement* ne perd pas pour autant son droit à consulter la comptabilité de ses cocontractants⁸⁶³. La jurisprudence précise que les livres et registres de comptes des associés font office de preuves⁸⁶⁴.

Ainsi, le devoir de bonne foi permet aux acteurs du capital-retournement d'investir dans un *private fund limited partnership* en toute confiance à l'égard de leurs coassociés et de diminuer leur prise de risque sur ce point-là.

⁸⁵¹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 11.1, p. 188 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.04, p. 162-163.

⁸⁵² PA. 1890., s. 19.

⁸⁵³ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 11.1, p. 188.

⁸⁵⁴ *Ibid.*

⁸⁵⁵ *Ibid.*

⁸⁵⁶ PA. 1890., s. 30.

⁸⁵⁷ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 11.1, p. 188.

⁸⁵⁸ G. CORNU, Vocabulaire juridique, *op. cit.*, p. 42.

⁸⁵⁹ PA. 1890., s. 28.

⁸⁶⁰ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 11.16, p. 200.

⁸⁶¹ *Ibid.*

⁸⁶² *Ibid.*

⁸⁶³ *Ibid.*

⁸⁶⁴ *Ibid.*

241. Un pouvoir d'action conditionné par les statuts. Le *private fund limited partnership* répond d'un régime juridique qui lui est propre en bien des points. Toutefois, le législateur britannique déclare que celui-ci doit être couplé à celui de l'*ordinary partnership* et du *limited partnership* sauf lorsque cela est expressément exclu par les dispositions qui lui sont propres⁸⁶⁵. Dès lors, il est possible aux associés du *private fund limited partnership* de poursuivre ou d'être poursuivis au nom de l'entreprise⁸⁶⁶. Une telle permission ne contredit pas le droit positif applicable au *limited partnership*⁸⁶⁷, mais il rapproche un peu plus son régime à celui d'une société disposant de la personnalité juridique, dite *incorporated company*⁸⁶⁸. Cela reste uniquement possible en cas de résolution judiciaire du litige⁸⁶⁹. En cas d'arbitrage, le traitement du contentieux relève exclusivement des dispositions contractuelles prévues par le *partnership agreement*⁸⁷⁰.

Par conséquent, il apparaît que le *private fund limited partnership* est doté d'une personnalité juridique restreinte alors même que le législateur britannique prétend l'inverse. Celui-ci refuse de reconnaître une personnalité juridique au *private fund limited partnership* alors même qu'il lui attribue des caractéristiques juridiques propres. Si cela semble convenir aux acteurs du capital-retournement, de telles incohérences soulèvent toutefois la fragilité de la logique juridique dont est empreint ce type de société.

242. Des actifs propres malgré l'absence de personnalité juridique. L'absence de personnalité juridique de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* ne les empêche pas pour autant de disposer d'actifs propres. Cela permet d'inciter à l'investissement à risque du fait de la protection juridique offerte aux associés sur leur patrimoine propre. Or, si l'attrait reste identique, la notion de patrimoine social propre et distinct ne s'appréhende pas de la même façon en droit britannique qu'en droit luxembourgeois.

⁸⁶⁵ LPA. 1907., s. 7 dispose que « sous réserve des dispositions de la présente loi (le *Limited Partnership Act* de 1907), du *Partnership Act* de 1890 et des règles d'équité et de droit commun sont applicables aux *limited partnerships*, sauf dans la mesure où elles sont incompatibles avec les dispositions expresses de leur régime. » (Traduit de l'anglais)

⁸⁶⁶ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 21.1, p. 514.

⁸⁶⁷ *Ibid.*

⁸⁶⁸ *Ibid.*

⁸⁶⁹ *Ibid.*

⁸⁷⁰ G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.15, p. 309.

II- Une autonomie patrimoniale juridiquement discutable

243. Une des principales particularités de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* est qu'elles sont dotées d'un patrimoine propre et distinct de celui de leurs associés alors qu'elles ne jouissent pas de la personnalité juridique. La commandite spéciale détient un patrimoine original dont la qualification juridique partage les auteurs **(1)**, tandis que sa concurrente britannique dispose quant à elle d'un patrimoine détenu en *trust*. Celui-ci présente une complexité juridique non négligeable pour mener une activité de retournement **(2)**.

1. Le patrimoine original de la commandite spéciale

244. Le patrimoine de la société en commandite spéciale jouit d'une autonomie juridique incohérente en droit à cause de son absence de personnalité juridique **(a)**. En réservant ainsi les actifs détenus au désintéressement exclusif des créanciers sociaux **(b)**, le législateur luxembourgeois semble s'inspirer en partie (seulement) de la théorie allemande du *Gesamthand* à propos de sa société **(c)**.

a. Une autonomie juridique incohérente

245. Une autonomie patrimoniale difficilement qualifiable en droit. Au regard du droit positif français, ou luxembourgeois⁸⁷¹, une société ne possédant pas la personnalité juridique ne peut se voir attribuer aucun bien, ni droit (notamment celui d'ester en justice) et elle ne peut être tenue d'aucun engagement contractuel envers les tiers. Se trouvant dans l'incapacité juridique de contracter, il est impossible à ce type de société d'être alors tenue d'une ou plusieurs obligations envers des créanciers⁸⁷². Cependant, le législateur du Grand-Duché s'est inscrit à rebours d'un tel raisonnement juridique pourtant ancré. La loi du 12 juillet 2013 est venue octroyer l'autonomie patrimoniale à la société en commandite spéciale. Celle-ci est donc une société sans personnalité juridique qui dispose pourtant du pouvoir de contracter et de posséder. Cette particularité permet aux investisseurs en retournement d'utiliser une entité juridique pleine et entière en réduisant ainsi leur prise de risque. Le législateur luxembourgeois déclare ainsi que « les inscriptions et autres formalités relatives aux biens mis en commun au

⁸⁷¹ P. DIDIER, Ph. DIDIER, *Droit commercial, t.2 Les sociétés commerciales*, n°42, Economica, 2011 ; A. PRÜM, *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*, Larcier, 2016, p. 109 et s.

⁸⁷² Comme exception à cette logique, v. le régime des apports des sociétés en participation françaises qui, elles aussi, sont dépourvues de personnalité juridique : v. *supra.*, n° 106.

sein de la société en commandite spéciale ou sur lesquels elle a quelques droits sont faites au nom de la société en commandite spéciale »⁸⁷³.

Certains auteurs luxembourgeois s'entendent pour qualifier juridiquement le patrimoine de la société en commandite spéciale « d'indivision organisée et voulue »⁸⁷⁴ épousant les caractéristiques d'une copropriété « spéciale »⁸⁷⁵ d'instruments financiers. Ils s'appuient sur des auteurs belges pour rappeler qu'une société dépossédée de personnalité juridique répond en partie seulement aux règles de l'indivision et se rapproche sur certains points de la copropriété d'instruments financiers. En effet, une indivision exige que toute décision concernant les actifs détenus en indivision soit prise à l'unanimité. Ce n'est pas le cas de la commandite spéciale qui s'en remet à ses statuts pour fixer les règles de *quorum* comme la copropriété le permet. De plus, dans l'indivision, aucun indivisaire ne possède un droit autonome par rapport à ceux de ses co-indivisaires. En revanche, c'est possible dans la copropriété. Les statuts de la commandite spéciale permettent de moduler de manière différente les droits attachés à chaque part. Toutefois, aucun associé ne jouit d'un droit de propriété sur les actifs plus important que ceux de ses coassociés. Par contre, concernant une copropriété d'instruments financiers comme le fonds commun de placement, c'est sa société de gestion qui doit agir en son nom et pour le compte de la copropriété. Il ne peut pas le faire lui-même alors que la commandite spéciale y est autorisée *via* son gérant qui est l'un de ses organes internes agissant au nom et pour le compte de la société. Pour la majorité des auteurs, le patrimoine de la commandite spéciale semble former une indivision originale⁸⁷⁶. Le Conseil d'État du Grand-Duché entretient ce flou juridique⁸⁷⁷.

Alors certes, la transparence fiscale dont jouit cette société est attractive pour les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, mais elle n'en reste pas moins incompréhensible d'un point de vue juridique. Cette autonomie patrimoniale originale et opportuniste comporte donc un caractère lacunaire puisqu'en cas de contentieux, il sera très difficile de qualifier juridiquement ce patrimoine. En effet, il emprunte certains de ses caractères à l'indivision, mais également à la copropriété d'instruments financiers.

Le flou juridique qu'il entraîne peut s'avérer dangereux pour mener une activité internationale de capital-retournement.

⁸⁷³ LSC., art. 320-2 (1).

⁸⁷⁴ H. DE PAGE, *Droit civil belge, t.v, Les principaux contrats usuels – Les biens*, Bruylant, éd. 1941, p. 54.

⁸⁷⁵ K. PANICHI, L. SCHUMMER, O. GASTON-BRAUD, « *Les sociétés en commandite luxembourgeoises : des véhicules d'investissement* », in A. ELISABETH et al., *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Vol. III, Association luxembourgeoise des juristes de droit bancaire, Larcier, 2014, n° 29, p. 1582.

⁸⁷⁶ J. MALHERBE, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *op. cit.*, n° 600 ; P. DIDIER, Ph. DIDIER, *op. cit.*, n°42.

⁸⁷⁷ Doc. Parl. n° 6471/2, pp. 18 et s.

b. Le désintéressement exclusif des créanciers sociaux

246. La sécurisation juridique et financière des associés ainsi que des créanciers. La loi du 12 juillet 2013 permet de limiter les recours intentés par les créanciers de nature personnelle de chaque associé, commandité et commanditaire. Il s'agit là d'une sécurisation juridique et financière des associés et des créanciers de la commandite spéciale. Les textes déclarent que « les biens mis en commun au sein de la société en commandite spéciale répondent exclusivement des droits des créanciers nés à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation de la société. »⁸⁷⁸ Conformément à la loi sur les sociétés, la responsabilité des associés de la commandite spéciale ne pourra être recherchée qu'après celle de la société pour des jugements rendus à raison d'engagements (non tenus) de cette dernière⁸⁷⁹. La société en commandite spéciale peut dès lors consentir des garanties sur les biens inscrits en son nom⁸⁸⁰.

Or, l'absence de personnalité juridique couplée à l'autonomie patrimoniale ne sera pas sans poser certains problèmes de nature pratique dans certaines juridictions étrangères. Ce sera le cas lorsqu'il s'agira de procéder à une inscription de biens au nom de la commandite spéciale conformément à l'article 320-1 (1) de la loi sur les sociétés commerciales⁸⁸¹. Ce sera notamment le cas concernant l'inscription sur les biens immobiliers au patrimoine de la société, ou encore lors du rachat d'une entreprise en difficulté. Toutefois, si ces problèmes apparaissent lorsque la commandite spéciale se porte acquéreuse d'un bien immobilier en Allemagne, ou bien même d'une entreprise en difficulté, une assimilation à la société *Kommanditgesellschaft* de droit allemand pourra être réclamée. Cette société d'outre-Rhin est dépourvue de personnalité juridique. Toutefois, cela ne l'empêche pas de se voir accorder par les juges la possibilité de voir des biens être inscrits en son nom, cela tant dans le registre hypothécaire que dans celui du commerce et des sociétés.

⁸⁷⁸ LSC., art. 320-2 (2).

⁸⁷⁹ LSC., art. 1400-1.

⁸⁸⁰ Doc. Parl. n° 6471, p. 202 et s.

⁸⁸¹ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 49, p. 29 : En droit allemand, comme le fait remarquer l'auteur, le régime juridique des sociétés de gestion diffère quelque peu de celui de leurs homologues de droit luxembourgeois. En effet, la jurisprudence allemande, soutenue par la doctrine, refuse l'inscription de la société de gestion luxembourgeoise assortie d'une mention reflétant que cette société de gestion contracte en son nom mais pour le compte d'un fonds dont elle est la gestionnaire (un fonds commun de placement). Ainsi, l'inscription des biens immobiliers se fait au nom de la société de gestion de portefeuille sans aucune mention additionnelle.

247. L’empreinte de la doctrine allemande afin de tenter de justifier l’injustifiable.

Dès lors, le législateur ne s’est pas engagé plus profondément quant à l’identité du propriétaire du patrimoine social de la commandite spéciale. Il ne voulait certainement pas alimenter la difficulté juridique dans laquelle il venait de s’engouffrer. La prudence fut de mise, et le législateur préféra s’en tenir à ordonner l’inscription du patrimoine au nom de la société en commandite spéciale⁸⁸². Pour certains auteurs luxembourgeois, cette autonomie du patrimoine de la société alors même qu’elle est dépourvue de personnalité juridique relève d’une révolution⁸⁸³. D’après nous, cela relève plutôt de l’incohérence. Selon la doctrine luxembourgeoise, cette attribution d’une autonomie de patrimoine relève « d’une certaine collectivisation du fonds social »⁸⁸⁴. Le Conseil d’État luxembourgeois insiste sur le fait que l’existence du patrimoine de la société en commandite spéciale se justifie par le patrimoine d’affectation en provenance des associés. Il va jusqu’à démontrer son raisonnement face à la récalcitrante Commission des finances et du budget du Grand-Duché lors des amendements relatifs à l’adoption de la loi du 12 juillet 2013⁸⁸⁵, et plus particulièrement concernant l’article 320-2 de la loi sur les sociétés commerciales⁸⁸⁶.

Le législateur luxembourgeois suivi en cela par la Haute Corporation⁸⁸⁷ s’en remet à la théorie du patrimoine d’affectation développée par la doctrine allemande, connue également sous le nom de la théorie de « la main invisible commune » ou *Gesamthand*⁸⁸⁸. S’inspirant en

⁸⁸² Doc. Parl. n° 6471, p. 203.

⁸⁸³ D. BOONE, A. TROTSKA, « Le renouveau de la commandite : commandite simple et commandite spéciale », *Jurisnews*, Droit des sociétés, vol. 5 à 7, 2014.

⁸⁸⁴ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 42, pp. 25-26 : l’auteur ajoute à son raisonnement qu’une telle collectivisation « semble a priori exclure une vision suivant laquelle le fonds social devrait être considéré comme simplement composés de biens appartenant pleinement aux associés, mais dont ils auraient accordé la simple jouissance à la société, voire aux autres associés. »

⁸⁸⁵ Doc. Parl. n° 6471, p. 3 et s. : « pour ne prendre qu’un exemple, si cette société (la SCSp) émet un titre de créance en application de l’article 22-1, paragraphe 4, de la loi précitée du 10 août 1915, la question est de savoir qui est le débiteur sous ces titres : est-ce les associés, commanditaires ou commandités ou les deux, qui formeraient une indivision ? Selon le Conseil d’État, il ne doit faire aucun doute que c’est la société en commandite spéciale qui doit, sur la base des biens mis en commun, répondre des dettes qu’elle a contractées » ; p. 18 et s. : Le Conseil d’État du Grand-Duché déclare que « l’inscription des biens à son nom est indispensable pour permettre à la société en commandite spéciale, d’être propriétaire des biens qui lui sont apportés ou qu’elle a acquis et de passer les actes juridiques nécessaires à l’accomplissement de son objet social ».

⁸⁸⁶ LSC., art. 320-2.

⁸⁸⁷ Le Conseil d’État du Luxembourg est aussi appelé par les juristes la Haute Corporation.

⁸⁸⁸ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 24, p. 18 : En droit Allemand, la *offene Handelsgesellschaft* (OHG, laquelle correspond à la SNC de droit luxembourgeois), ainsi que la *Kommanditgesellschaft* (KG, laquelle correspond à la SCS de droit luxembourgeois), ne possèdent pas la personnalité juridique, ce qui ne les empêche pas de se voir accorder la possibilité par le législateur allemand de pouvoir jouir d’une certaine capacité juridique. Elles peuvent acquérir des droits et contracter des engagements en leur nom propre. Ces deux formes sociales de droit allemand disposent également du droit d’ester en justice (voir Paragraphe 124 Handelsgesetzbuch (HGB)). Dès lors, ces deux sociétés qui ne sont dotées d’aucune personnalité juridique peuvent tout de même se constituer chacune d’entre elles un patrimoine social, lequel appartient alors à une « main commune » constituée de l’ensemble des associés, « dont l’accès est réservé aux créanciers qui ont contracté avec ce patrimoine ». Il s’agit

partie de cette théorie, la commandite spéciale luxembourgeoise serait alors dotée d'un patrimoine qui n'appartiendrait pas à ses associés, mais à « la main invisible » représentant la collectivité de ceux-ci. Les associés ne disposeraient donc pas individuellement des actifs figurant dans le patrimoine. Pour cela, il faudrait qu'ils obtiennent l'accord des autres associés, à moins que « l'acte de disposition en question n'empiète pas sur ce bien »⁸⁸⁹. Cette éventualité reviendrait donc à reconnaître que la commandite spéciale est dotée d'un patrimoine affecté en partie par chacun de ses associés. Or, inscrire des actifs au nom d'une société qui ne dispose pas de la personnalité juridique mais seulement d'un patrimoine affecté soulève de nombreuses interrogations juridiques. Cela va à l'encontre du principe qu'un patrimoine affecté n'entraîne pas la création d'une personne morale nouvelle. Les actifs détenus en patrimoine affecté doivent dès lors être inscrits au nom des associés étant à l'origine de l'affectation. Mais si la commandite spéciale n'est pas dotée d'une personnalité juridique distincte de celle de ses associés, il n'empêche que les inscriptions d'actifs se font par son gérant et au nom propre de la société et d'aucune façon au nom de la collectivité des associés ayant affecté une partie de leur patrimoine. Il y a donc là une sérieuse contradiction avec un patrimoine d'affectation.

Selon nous, si la théorie allemande du *Gesamthand* est juridiquement fondée, l'application hasardeuse qu'en fait le droit luxembourgeois montre ses faiblesses. Celle-ci revient à nier l'absence de personnalité juridique d'une société pour lui en attribuer une en demi-teinte uniquement lorsque cela arrange la pratique de l'investissement. Le droit luxembourgeois est incohérent car il biaise la théorie allemande du patrimoine d'affectation. Un non-dit de la part des textes luxembourgeois au sujet de la qualification du patrimoine de la commandite spéciale qui servirait à affirmer la présence d'une *Gesamthand* luxembourgeoise serait plus qu'audacieux⁸⁹⁰. La seule motivation des auteurs et du droit luxembourgeois est de tenter de justifier une autonomie patrimoniale injustifiable et incompréhensible au regard du régime patrimonial attribué à la commandite spéciale. Le raisonnement luxembourgeois pousse à considérer que la frontière juridique entre une société dénuée de personnalité juridique et une société en étant dotée n'a donc plus lieu d'être puisque seule compte désormais la satisfaction des investisseurs...

d'un type de patrimoine affecté par chacun de leurs associés dont la définition s'écarte de celle connue en droit français. Pour des développements juridiques relatifs à la théorie de la main invisible, v. notamment : F. ZENATI, « Mise en perspective et perspectives de la théorie du patrimoine », RTD civ., 2003, p.667.

⁸⁸⁹ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 26, p. 19.

⁸⁹⁰ *Ibid.*, n° 44, p. 27.

2. Le patrimoine complexe du *private fund limited partnership*

248. Répondant lui aussi aux attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, le *private fund limited partnership* est doté d'un patrimoine affecté (a). Celui-ci est constitué sous forme de *trust* au caractère juridique complexe (b).

a. Un patrimoine affecté

249. Une source de sécurité et de souplesse juridique. Les biens détenus en patrimoine par le *private fund limited partnership* se distinguent de celui de chacun de ses associés, cela malgré l'absence de personnalité juridique de celui-ci⁸⁹¹. Pour preuve, la jurisprudence britannique n'hésite pas à condamner l'associé d'un *limited partnership* pour vol de biens appartenant à un *limited partner*⁸⁹². Le législateur britannique déclare que « tous les biens, droits et intérêts sur des biens initialement apportés au capital du *partnership* ou acquis, que ce soit par achat ou autrement, pour le compte de la société ou aux fins et dans le cadre de l'activité de la société, doit être détenu et utilisé par les associés exclusivement aux fins du *partnership* et conformément à ses statuts »⁸⁹³. Ainsi, les apports affectés au *private fund limited partnership* sont gérés pour le compte de chaque associé par le *general partner* qui en est le gérant au regard du *partnership agreement*⁸⁹⁴. Les associés dont la responsabilité est limitée disposent de droits sur les biens sociaux s'assimilant à ceux découlant d'une indivision. Chacun d'entre eux dispose du pouvoir de participer aux bénéfices et aux éventuelles pertes et de réaliser certains actes sous respect du *partnership agreement*⁸⁹⁵.

La jurisprudence et les textes britanniques n'hésitent pas à qualifier un tel système comme étant l'équivalent juridique mais amélioré du contrat de fiducie anglo-saxonne⁸⁹⁶, c'est à dire le *trust*⁸⁹⁷. Il s'agit d'une entente reposant sur la confiance. Les associés confient un patrimoine au gérant du *trust*. Un des associés est désigné, conformément aux statuts, comme étant le gérant du *trust*. Cette mission revient en pratique au *general partner* (l'associé commandité). Mais aucun associé du *private fund limited partnership* ne peut se prétendre propriétaire ou

⁸⁹¹ G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.02, p. 300 citant J. Farwell in Re Bernard, 1932, Ch. 269.

⁸⁹² M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.1, p. 116 citant R c/ Bonner, 1970, 1 WLR 838, CA ; Devlin J in Baker c/ Barclays Bank Ltd, 1955, 1 WLR 822 at 827 ; Bovill CJ in R c/ Jesse Smith, 1870, LR 1 CCR 266 at 269.

⁸⁹³ PA. 1890., s. 20 (1). Cet article est pleinement applicable à l'ELP par le jeu de la subsidiarité des textes.

⁸⁹⁴ G. MORSE, *op. cit.*, n° 6.07, p. 211.

⁸⁹⁵ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 9-11, p. 13.

⁸⁹⁶ PA. 1890., s. 20 (2).

⁸⁹⁷ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.1, p. 116 citant Burdick c/ Garrick, 1870, 5 Ch. App. 233 ; Brown c/ IRC, 1965, AC. 244 ; Don King Productions c/ Warren, 2000, Ch. 291.

copropriétaire d'un des actifs détenus en portefeuille par la société, il s'agit d'une relation de nature fiduciaire⁸⁹⁸. Mais celle-ci est bien plus aboutie que celle connue en droit français. Par ailleurs, la part d'intérêt dont bénéficie chaque associé est attribuée proportionnellement à sa participation au fonds. Il en va de même lorsqu'il s'agit de partager le *boni* de liquidation, chaque associé, commandité ou commanditaire reçoit une part d'intérêt proportionnelle à sa participation et strictement définie dans le *partnership agreement*⁸⁹⁹.

C'est ce système juridique qui est actuellement le plus utilisé par les acteurs mondiaux du capital-retournement.

b. Une détention en *trust*

250. Le patrimoine du *private fund limited partnership* détenu en *trust* par ses associés est une relation fiduciaire (i) séduisant les investisseurs en capital-retournement du fait de son caractère *sui generis* (ii) et de la diversité d'actifs qu'il permet de détenir (iii). Mais le *trust* repose juridiquement sur la théorie contraignante de l'*agency* (iv), ajoutant à sa singularité mais également à sa complexité.

i. Relation fiduciaire

251. La définition étroite du *trust* anglo-saxon. Le *trust* est une notion propre au droit anglo-saxon, laquelle se rapproche de la fiducie de droit français⁹⁰⁰ sans pour autant en revêtir véritablement son régime juridique. Il s'agit plutôt d'une forme contractuelle originale reposant sur la confiance mutuelle des parties, tout comme la fiducie française⁹⁰¹. Pour certains auteurs, la notion de « *trust* cherche à imposer des devoirs au titulaire de droits sur des meubles et surtout immeubles, d'en organiser les pouvoirs d'administration et de disposition (...) l'idée originelle (...) est qu'un bien peut être la propriété d'un individu pour le bénéfice d'un autre. Il y a alors césure très nette entre les responsabilités et les privilèges du propriétaire et la jouissance du bien lui-même. »⁹⁰² Dès lors, il est possible de définir le *trust* comme étant le fait qu'un « individu, le constituant du *trust* (le gérant du fonds), stipule sans équivoque que certains de ses

⁸⁹⁸ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.1, p. 116 citant Marshall c/ Maclure, 1885, 10 App. Cas. 325, PC ; Burdett-Coutts c/ IRC, 1960, 1 WLR. 1027 ; Manley c/ Sartori, 1927, 1 Ch. 157 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 6.07, p. 211 & n° 6.20, p. 221.

⁸⁹⁹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.1, p. 116 citant Rodriguez c/ Speyer Bros, 1919, AC. 59 at 68.

⁹⁰⁰ Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie.

⁹⁰¹ V. en ce sens : R. SEROUSSI, *Introduction au droit comparé*, 3^{ème} éd., Dunod, 2008, p. 64.

⁹⁰² *Ibid.*, p. 63.

biens seront administrés par une - ou plusieurs - personne (le gestionnaire du fonds), (...) dans l'intérêt d'une - ou plusieurs - tierce personne (les porteurs de parts) ». ⁹⁰³

Plus concrètement, le *trust* apparaît comme « l'acte par lequel une personne transfère des biens à une autre personne, pour qu'elle les administre ou en dispose d'une manière déterminée, en faveur d'un ou de plusieurs tiers » ⁹⁰⁴. Certaines différences notoires et fondamentales distinguent la fiducie du *trust* anglo-saxon ⁹⁰⁵. Le législateur français définit le *trust* comme étant « l'ensemble des relations juridiques, créées dans le droit d'un Etat autre que la France par une personne qui a la qualité de constituant, par actes entre vifs ou à cause de mort, en vue d'y placer des biens ou droits, sous le contrôle d'un administrateur, dans l'intérêt d'un ou plusieurs bénéficiaires ou pour la réalisation d'un objectif déterminé » ⁹⁰⁶. Le droit international entend quant à lui définir le *trust* comme étant « les relations juridiques créées par une personne, le constituant - par acte entre vifs ou à cause de mort - lorsque les biens ont été placés sous le contrôle d'un trustee dans l'intérêt du bénéficiaire ou dans un but déterminé » ⁹⁰⁷.

ii. Caractère *sui generis*

252. Les multiples différences entre fiducie française et *trust* démontrant l'attractivité juridique des *partnerships*. La fiducie de droit français se différencie nettement de la notion de *trust* anglo-saxon ⁹⁰⁸. En effet, le *trust* s'analyse comme étant une division de la propriété ayant pour effet de concéder au *trustee* des prérogatives sur le patrimoine qui lui est confié (*legal estate*), tout en laissant la propriété dite économique au bénéficiaire du *trust* (*equitable interest*). La fiducie française donne lieu, quant à elle, à la création d'un patrimoine d'affectation afin d'y placer le patrimoine faisant l'objet de la fiducie. Celui-ci est alors séparé du patrimoine du fiduciaire en le mettant à l'abri des créanciers de ce dernier et de ceux du constituant ⁹⁰⁹. Les seules créances nées de la conservation ou de la gestion du patrimoine fiduciaire sont autorisées à en permettre la saisie judiciaire ⁹¹⁰. Si le patrimoine fiduciaire se montre insuffisant afin de désintéresser les créanciers, c'est celui du constituant qui servira de

⁹⁰³ *Ibid.*, p. 64.

⁹⁰⁴ R. ZONDERVAN, « Réflexions sur la division du patrimoine. À propos de la société d'une personne, du *trust* et de la fondation », *Rev. banque*, 945, n° 12.

⁹⁰⁵ A. ROMBOUTS, *Le droit fiscal international belge et l'évitement de l'impôt*, 2^{ème} éd., Jeune Barreau de Bruxelles, 1996, p. 229.

⁹⁰⁶ CGI, art., 792-0 bis.

⁹⁰⁷ Convention du 1er juillet 1985 relative à la loi applicable au *trust* et à sa reconnaissance, art. 2.

⁹⁰⁸ V. en ce sens : F. BARRIERE, *La réception du trust au travers de la fiducie*, Thèse, ss. dir. M. GRIMALDI, Univ. Paris 2, 2001, p. 604 ; F. BARRIERE, « La fiducie-sûreté en droit français », *McGill Law Journal*, 2013, n° 584, pp. 869-904.

⁹⁰⁹ D. LEGEAIS, *Droit des sûretés et garanties de paiement*, 10^{ème} éd., Lextenso, 2014, n° 787, p. 480, 2015 ; F. BARRIERE, « La fiducie », *Bull. Joly*, avril 2007, p. 440.

⁹¹⁰ C. civ., art. 2025.

gage⁹¹¹. Le fiduciaire répond de ses fautes de gestion sur son patrimoine propre et non sur celui d'affectation⁹¹², sauf si le contrat de fiducie en stipule autrement. Le bénéficiaire du *trust* détient des prérogatives sur le patrimoine objet du *trust*, cela en plus de ses droits personnels⁹¹³. Il peut notamment saisir la justice à l'encontre du *trustee* afin de les faire valoir si celui-ci ne respecte pas ses engagements de gestion⁹¹⁴. De tels droits lui sont reconnus dès la réalisation de l'acte donnant naissance au *trust* et non au moment où celui-ci accepte d'autres bénéficiaires comme en droit français⁹¹⁵. Si le *trust* s'utilise à des fins de nature libérale, ce ne peut être le cas de la fiducie⁹¹⁶ puisque est interdit le contrat de fiducie dont l'objet est de nature libérale sous peine de nullité du contrat⁹¹⁷.

Par ailleurs, le *trust* anglo-saxon est le fruit « d'un acte unilatéral de la part du constituant, alors que la fiducie est un contrat entre le constituant et le fiduciaire »⁹¹⁸. L'acte donnant naissance au *trust* se doit de respecter trois conditions afin d'être valable. Il doit contenir le consentement certain du *settlor* (celui qui apporte les biens en *trust*), la désignation précise de chaque bien apporté, et enfin celle sans équivoque du ou des bénéficiaires du *trust*⁹¹⁹. L'ensemble de ces conditions est également réclamé dans le contrat de fiducie français. La situation dans laquelle le fiduciaire renonce à remplir son obligation et se retire du contrat de fiducie n'emporte pas la nullité de celui-ci puisque ses conditions de remplacement peuvent être prévues initialement au contrat⁹²⁰. Il en va de même pour le *trust*. À la différence de la fiducie⁹²¹, le *trust* permet au *settlor* d'être le *trustee* (le fiduciaire) car le *trust* peut résulter d'une volonté unilatérale alors que la fiducie née d'un contrat nécessite obligatoirement au moins la rencontre de deux volontés⁹²².

Par conséquent, on voit bien que si la fiducie française possède des avantages certains, le *trust* anglo-saxon se montre bien plus adapté à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté grâce à sa souplesse juridique.

⁹¹¹ D. LEGEAIS, *op. cit.*, n° 790 et 791, p. 481.

⁹¹² C. civ., art. 2026.

⁹¹³ M.-F. PAPANDREOU-DETERVILLE, Droit des trusts et droit des biens, *Rev. Lamy dr. civ.*, n° 25, mars 2006.

⁹¹⁴ *Ibid.*

⁹¹⁵ D. LEGEAIS, *op. cit.*, n° 777, p. 477, 2015.

⁹¹⁶ M. BONNY-GRANDIL, « Traitement fiscal français des trusts : défiance du législateur ? », *Lexbase Hebdo éd. fisc.*, n° 459, p. 3, 26 oct. 2011.

⁹¹⁷ *Ibid.*

⁹¹⁸ *Ibid.* ; C. civ., art. 2012.

⁹¹⁹ C. DERGATCHEFF, « Droit comparé en matière de mécanismes fiduciaires : Pays anglo-saxons, Suisse, Luxembourg », *JCP. E&A*, n° 36, 6 septembre 2007.

⁹²⁰ Cela en interprétant le contenu des articles 2027 et 2029 du Code civil.

⁹²¹ C. civ., art. 2015 : « Seuls peuvent avoir la qualité de fiduciaires les établissements de crédit mentionnés au I de l'article L. 511-1 du code monétaire et financier, les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1 du même code, les entreprises d'investissement mentionnées à l'article L. 531-4 du même code ainsi que les entreprises d'assurance régies par l'article L. 310-1 du code des assurances. Les membres de la profession d'avocat peuvent également avoir la qualité de fiduciaire ».

⁹²² C. civ., art. 1101.

iii. Diversité d'actifs éligibles

253. La nature diverse des biens détenus en *trust* permettant un investissement varié au sein des entreprises défaillantes. En disposant d'un patrimoine en *trust*, le *private fund limited partnership* permet une plus grande souplesse d'investissement aux acteurs financiers du retournement. Le gestionnaire de la société peut concéder des garanties de paiement sur le patrimoine détenu en *trust*⁹²³. Les actifs détenus ne peuvent garantir que des engagements pris dans le cadre de l'activité du fonds⁹²⁴. De plus, toujours en l'absence de disposition statutaire contraire, lorsque des sociétés associées se retirent, les garanties qu'elles ont concédées au titre des actifs détenus en *trust* cessent au jour de leur retrait définitif⁹²⁵. Les garanties doivent alors être reprises par leurs successeurs ou, le cas échéant, par les autres coassociés et membres du *trust*. Peuvent également être détenus en *trust* par les associés du *private fund limited partnership*, des contrats d'assurance-vie⁹²⁶, lesquels ne suscitent pas la convoitise des acteurs des investisseurs en retournement. Il en va de même pour des terrains⁹²⁷.

En revanche, seront détenus principalement en *trust* différentes catégories de droits immatériels. Effectivement, les droits sociaux des sociétés cibles acquises le seront, tout comme les différents droits de propriété industrielle détenus par le biais ou pour le besoin du développement des cibles. Allant dans ce sens, la jurisprudence britannique déclare qu'un actif peut se manifester sous forme d'un partenariat non vénal, mais dont sa prestation est détenue en *trust* par les associés du fonds⁹²⁸. Les actifs du *private fund limited partnership* peuvent correspondre à des baux commerciaux, des droits de propriété industrielle ou encore aux éléments composant l'écart de survaleur du fonds, le *goodwill*⁹²⁹. Concernant les droits de propriété intellectuelle, le bénéfice qui est retiré de leur exploitation est considéré par la jurisprudence comme appartenant au *trust*, au même titre que tout autre bien⁹³⁰. Quant au *goodwill*, celui-ci correspond à un actif de la société. Il donne donc droit à une évaluation permettant sa distribution lors de la dissolution du fonds. Les investisseurs en retournement captent alors une part de revenu supplémentaire.

⁹²³ PA. 1890., s. 18.

⁹²⁴ PA. 1890., s. 18 ; pour une application, v. : M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.7, p. 120.

⁹²⁵ *Ibid.*

⁹²⁶ *Hardie's Executrix c/ Wales and Wales*, 26 May 2003 (Unreported), Ct Sess, noted in APP Issue 9 p. 11.

⁹²⁷ G. MORSE, *op. cit.*, n° 6.11, p. 215.

⁹²⁸ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.11, p. 122.

⁹²⁹ G. MORSE, *op. cit.*, n° 6.25, p. 225.

⁹³⁰ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 8.11, p. 122.

254. Une responsabilité sévère à l'égard des membres du *trust*. La présence d'un patrimoine détenu en *trust* implique la responsabilité des associés pour les dettes, les obligations, les dommages, les crimes, etc...réalisés dans le cadre de l'activité de la société⁹³¹. Cette spécificité caractérise la théorie dite de l'*agency*⁹³². Au regard de celle-ci, les associés sont réputés être mandataires les uns des autres, cela entre eux et vis à vis des tiers⁹³³. Plusieurs caractères se dégagent de cette théorie. Lorsque les associés du *private fund limited partnership* intentent une action ensemble, il s'agit alors d'une action collective. Celle-ci peut venir en réclamation du respect des droits du fonds, notamment dans le cadre d'un contrat passé par ou pour le compte de l'entreprise, ou encore d'une action en recherche de responsabilité du fait d'un préjudice subi par la société⁹³⁴. De plus, seule une dette contractée par le fonds dans le cadre de son activité engage la responsabilité conjointe des associés⁹³⁵ ; à moins que ceux-ci n'aient donné leur accord⁹³⁶. Dès lors, la dette de la collectivité des associés engage la responsabilité de chacun d'entre eux. Ceci étant, si toutes les dettes de la société engagent conjointement la responsabilité contractuelle de chaque associé, la responsabilité délictuelle de la société engage solidairement celle de ses associés⁹³⁷. Il s'agit là d'une sévérité juridique pouvant repousser les membres du *trust* et associés du *private fund limited partnership* à réaliser des investissements à risque.

Concernant la conclusion d'un contrat au nom et pour le compte de la société, doit être recherchée la responsabilité conjointe de tous les associés si le contrat est conclu au nom et pour le compte de tous les associés. À défaut, ne sera recherchée que celle des associés nommément désignés. En effet, lorsque le *trust* contracte, l'ensemble de ses membres s'en trouve lié également du fait de l'absence de personnalité juridique du *private fund limited partnership*⁹³⁸. Toutefois, le droit britannique instaure une présomption de responsabilité conjointe de la totalité des associés⁹³⁹. Dès lors, la responsabilité des associés envers les obligations et les dettes nées du *trust* s'analyse comme étant une responsabilité conjointe des membres⁹⁴⁰, à moins qu'il n'en soit convenu différemment avec le créancier⁹⁴¹. Ainsi, un

⁹³¹ G. MORSE, *op. cit.*, n° 4.48, p. 150.

⁹³² O. MORÉTEAU, *Droit anglais des affaires*, précis, 1^{ère} éd., Dalloz, 2000, n° 264, pp. 155-156.

⁹³³ *Ibid.*

⁹³⁴ *Ibid.*, n° 4.45, p. 149.

⁹³⁵ R. SEROUSSI, *op. cit.*, p. 63.

⁹³⁶ PA. 1890., s. 10 à 13.

⁹³⁷ PA. 1890., s. 10 à 13.

⁹³⁸ PA. 1890., s. 6

⁹³⁹ PA. 1890., s. 9.

⁹⁴⁰ PA. 1890., s. 5.

⁹⁴¹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 20.4, p. 489.

associé peut être appelé en responsabilité pour la totalité de la dette du fonds⁹⁴². De surcroît, lorsqu'est prononcé un jugement à l'encontre de la société, un compromis avec un seul associé sur une simple revendication à l'encontre de celui-ci aura pour effet de libérer les autres associés. Effectivement, lorsqu'un associé a donné un cautionnement pour garantir une dette issue du fonds, la jurisprudence déclare que le passif ne peut plus être réclamé conjointement aux associés, mais uniquement à celui qui s'est engagé comme caution⁹⁴³.

Cependant, il faut préciser que lorsqu'un créancier détient une créance de nature mixte, c'est à dire qui engage à la fois la société (le *trust*) et un ou plusieurs de ses associés, il peut choisir de poursuivre en paiement l'un ou l'autre, mais pas les deux à la fois⁹⁴⁴. La responsabilité subsidiaire peut ainsi tomber dans ce cas. Or, tout dépendra du montant des actifs du *private fund limited partnership* détenus en *trust* qui sera bien souvent supérieur à celui des associés. Il sera donc plus sûr pour un créancier de poursuivre la société en priorité, notamment au regard de la responsabilité limitée d'une grande partie des associés⁹⁴⁵.

Lorsque l'associé arrive au sein du *private fund limited partnership*, il ne peut pas être tenu pour responsable des dettes contractées par les associés avant son arrivée dans l'entreprise⁹⁴⁶. Il n'y a aucune présomption de transfert de responsabilité entre l'ancien et le nouvel associé⁹⁴⁷. Toutefois, si le nouvel associé en fait la demande, il peut dès lors endosser la responsabilité de toutes ou certaines dettes prédéfinies dans l'accord, lesquelles sont antérieures à son arrivée au sein du fonds⁹⁴⁸. Ceci étant, aucun *limited partner* du fonds ne dispose du pouvoir d'intenter une action pour son propre compte ou pour celui d'un autre contre un tiers. Seul le *general partner* dispose d'un tel pouvoir⁹⁴⁹. La responsabilité de l'ensemble des associés prend fin dès qu'ils se retirent du *private fund limited partnership*. Il en va ainsi lors de la liquidation de ce dernier ou lorsqu'arrive le terme de son existence prévu par le *partnership agreement*⁹⁵⁰. La disparition de l'associé en question ou son exclusion produit des effets identiques⁹⁵¹.

Comme nous pouvons le constater, cette théorie de l'*agency* est la conséquence de l'absence de personnalité juridique du *private fund limited partnership*. Elle gagnerait à être simplifiée, car si la transparence fiscale qu'elle implique séduit les investisseurs, la complexité

⁹⁴² Toutefois, l'appel en responsabilité est limité aux montants de son apport pour un *limited partner*, alors que l'appel en responsabilité se fera de manière illimitée sur le patrimoine personnel du *general partner*. V. en ce sens : R. SEROUSSI, *op. cit.*, p. 63.

⁹⁴³ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 20.2, p. 489 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 4.54, p. 154.

⁹⁴⁴ *Ibid.*, n° 20.2, p. 488.

⁹⁴⁵ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 9-11, p. 13.

⁹⁴⁶ PA. 1890., s. 17 (1).

⁹⁴⁷ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 20.13, p. 494.

⁹⁴⁸ *Ibid.*

⁹⁴⁹ G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.15, p. 309.

⁹⁵⁰ PA. 1890., s. 17 ; pour une application, voir : M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 20.17 à 20.31, p. 498-507.

⁹⁵¹ PA. 1890., s. 17.

juridique attachée à la responsabilité des membres du *trust* ne plaide pas en faveur de l'utilisation du *private fund limited partnership* en retournement.

255. Des apports de différentes natures pour une organisation interne efficiente.

Faisant écho à la nature *sui generis* de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership*, les apports des associés peuvent se réaliser sous différentes formes, allant même jusqu'à autoriser ceux en industrie. Ces deux types de sociétés présentent actuellement le plus grand intérêt juridique pour constituer un fonds de capital-retournement.

B-Le régime pratique d'apport protéiforme

256. La nature hybride de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* permet leur utilisation massive par les acteurs du capital-investissement à travers le monde entier. Or, la liberté accordée aux modalités d'apport apparaît comme un atout incontournable en refinancement d'entreprises en difficulté **(I)**. Celles-ci permettent d'émettre une diversité de parts au sein d'une même forme sociale **(II)** afin de procéder à une vaste levée de fonds.

I-La liberté totale d'apport

257. La liberté totale d'apport permet à une société de pouvoir combiner une levée de capital financier et de capital humain pour s'entourer de techniciens hautement qualifiés dont la présence est nécessaire à la conduite d'une activité à haut risque comme le retournement. Cette liberté se matérialise par la possibilité contractuelle de procéder à trois types d'apports **(1)** ainsi qu'à une libre valorisation de ceux-ci **(2)**.

1. L'autorisation des trois types d'apports

258. Les possibilités financières offertes aux acteurs du capital-retournement par ces trois types d'apports se retrouvent aussi bien dans la commandite spéciale luxembourgeoise **(a)** qu'au sein du *private fund limited partnership* britannique **(b)**.

a. L'autorisation des trois types d'apports dans la commandite spéciale

259. Une nature et une structuration des apports dédiées à l'investissement. Comme le droit français, le droit des sociétés luxembourgeois admet trois types d'apports. Il s'agit de l'apport en numéraire, de l'apport en nature et enfin de l'apport en industrie⁹⁵². Conscient de son incohérence juridique, le législateur luxembourgeois évite de mentionner l'absence de personnalité morale de la société en commandite spéciale en ne faisant jamais référence à son capital social. En effet, la loi du 12 juillet 2013 insiste sur « la mise déterminée constitutive de parts d'intérêts »⁹⁵³ et sur « les apports des associés »⁹⁵⁴, permettant ainsi une structuration empreinte d'une grande liberté contractuelle⁹⁵⁵. Il est alors rendu possible une représentation des parts d'intérêts par des titres financiers⁹⁵⁶. Si la représentation des parts d'intérêts n'est pas légalement tenue de l'être par des titres financiers, ce mode ne doit pas pour autant être exclu. Les titres permettent à leurs bénéficiaires de les céder, de les gager ou encore de les démembrer, cela dans le respect du contrat de société⁹⁵⁷. Ce dernier régit là encore les modalités d'émission des titres, « laissées à la libre discrétion des associés »⁹⁵⁸, tout comme les modalités autorisant le gérant ou les associés à opérer une réduction ou un rachat des parts d'intérêts⁹⁵⁹. Le non-respect des dispositions du contrat de société relatives au démembrement, à la cession ou au gage des parts d'intérêts se traduira par la nullité des actes contrevenants conclus⁹⁶⁰.

⁹⁵² LSC., art. 320-1 (3).

⁹⁵³ LSC., art. 320-1 (1).

⁹⁵⁴ LSC., art. 320-1 (3).

⁹⁵⁵ Doc. Parl. n° 6471, p. 203 : « Les intérêts d'un associé dans la société (la SCSp) seront représentés par des parts d'intérêts, subdivision de l'ensemble des mises en fonds. Ces parts d'intérêts peuvent être représentées par des titres pour faciliter l'organisation des prises de participation dans la société, notamment en cas de cession ou de nantissement d'une telle participation, tout en laissant l'opportunité de recourir aux comptes d'associés ».

⁹⁵⁶ Pour une définition des titres financiers en droit luxembourgeois : Sont des titres ceux « reçus en dépôt ou tenus en compte par un dépositaire et qui sont ou sont déclarés fongibles, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, au porteur, à ordre ou nominatifs, luxembourgeois ou étrangers et quelle que soit la forme sous laquelle ils ont été émis selon le droit qui les régit. » Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles ; O. POELMANS, *Droit des obligations au Luxembourg. Principes généraux et examen de jurisprudence*, coll. Journal des tribunaux Luxembourg, Larcier 2013, n° 374 et s. ; P. MOUSEL, F. FAYOT, *La circulation des titres, Droit bancaire et financier du Grand-Duché de Luxembourg*, 3^{ème} éd., Larcier-ALJB, 2004, n° 39-49, p. 1356 ; J. VAN RYN, J. HEENEN, *Principes du droit commercial*, t.3, Bruylant, n° 79 et s. : La doctrine classique Belge, campant sur une position identique au droit luxembourgeois, définit le titre comme étant « tout support documentaire ou scriptural dans lequel est incorporé un ou plusieurs droits contre un émetteur » ; F. CERA, « La société en commandite spéciale, nouveau véhicule d'investissement luxembourgeois », *art. préc.*, p. 22.

⁹⁵⁷ LSC., art. 320-7, al. 1er : « Les parts d'intérêts d'associés commanditaires (et pour les commandités) ne peuvent, à peine de nullité, être cédées, démembrées ou mises en gage qu'en conformité avec les modalités et dans les formes prévues par le contrat social. »

⁹⁵⁸ Doc. Parl. n° 6471, p. 195.

⁹⁵⁹ LSC., art. 320-7, al. 4.

⁹⁶⁰ LSC., art. 320-7, al. 1er et 2 : Les dispositions du contrat de société prédominent quant à l'organisation des parts d'intérêts et de leur régime en découlant, mais des règles supplétives sont tout de même prévues selon que les associés sont de nature commanditaire ou commanditée.

À l’instar du droit français, le droit du Grand-Duché refuse en principe de prendre en compte l’apport en industrie dans la formation du capital des sociétés⁹⁶¹. Cependant, concernant la commandite spéciale, une exception est portée à ce principe. L’apport en industrie reçoit un traitement juridique similaire à celui des apports en nature et en numéraire. Il peut donc concourir au capital social si les statuts en décident ainsi⁹⁶². Il en va de même pour la société en participation de droit français, même si celle-ci est dénuée de capital social en raison de son absence de personnalité juridique⁹⁶³. De plus, cette absence de distinction entre les différents apports conduit la loi du 12 juillet 2013 à affirmer que celui en industrie peut être réalisé par tout type d’associé de la commandite spéciale⁹⁶⁴. De cette manière, lorsque cette dernière mènera une activité de refinancement d’entreprises en difficulté, elle pourra rémunérer différents techniciens *via* des parts bénéficiaires attachées aux apports en industrie. Ces personnes étant appelées à donner leur avis ou à intervenir dans le cadre de la mise en place des restructurations, ou de l’acquisition des sociétés cibles défailtantes.

De plus, un autre moyen de mettre des fonds à disposition de la société en vue de la réalisation d’un projet d’investissement, il s’agit des avances en comptes courants d’associés. L’associé commandité ou commanditaire, qui recourt à ce procédé peut ainsi limiter sa prise de risque financière en procédant à un apport sous forme de libération de parts accompagnée d’une avance en compte courant d’associé⁹⁶⁵. Ce dernier s’assimilant non pas à une participation mais à un prêt consenti à la société comme nous allons le développer plus loin⁹⁶⁶. Par ailleurs, aucune structuration des apports n’est réclamée, pas plus qu’une libération minimale au jour de la constitution de la commandite spéciale. Cette singularité favorise la conduite d’une stratégie de retournement grâce à des règles souples encadrant la levée de fonds.

⁹⁶¹ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 24, p. 18 ; Il faut préciser que si les apports en industrie ne concourent pas à la formation du capital social de la société, ils procurent toutefois à l’apporteur une rémunération sous forme de titres financiers ou encore de droits particuliers, notamment les parts bénéficiaires ; A. STEICHEN, *Précis de droit fiscal de l’entreprise*, coll. Les cours de l’Université de Luxembourg, 4e éd, Bruylant, 2013.

⁹⁶² LSC., art. 320-1 (3) : « Les apports des associés à la société en commandite spéciale peuvent prendre la forme d’apports en numéraire, en nature ou en industrie. La réalisation des apports, en ce compris l’admission de nouveaux associés, en dehors du cas d’une cession d’intérêts, se fait selon les conditions et formalités prévues au contrat social ».

⁹⁶³ P. LE CANNU, B. DONDERO, op. cit., n° 1456, p. 920.

⁹⁶⁴ LSC., art. 320-1 (3).

⁹⁶⁵ C. DURO, *La société en poche Luxembourg 2016-2017*, Wolters Kluwer, 2016, n° 2.3, p. 340.

⁹⁶⁶ V. *Infra.*, n° 418.

b. L'autorisation des trois types d'apports dans le *private fund limited partnership*

260. L'absence de capital social pour une liberté d'apport parfaite. En étant privé de toute personnalité juridique, le *private fund limited partnership* ne peut quant à lui posséder aucun capital social propre⁹⁶⁷. Or, une telle privation n'est pas sans conséquence en matière d'apport. Impliquant la reconnaissance d'une personnalité juridique propre et distincte de celle de ses associés, le législateur a pris soin d'éviter toute référence au capital social de la commandite spéciale. Il s'est contenté de définir l'obligation d'apport de chaque associé. Tout comme la commandite spéciale, le *private fund limited partnership* ne peut être constitué qu'à la condition qu'il possède au minimum deux associés⁹⁶⁸ : un associé commanditaire dont la responsabilité est illimitée, et un associé commandité dont la responsabilité est limitée au montant de son apport⁹⁶⁹. Le législateur laisse l'entière liberté au *partnership agreement* pour déterminer la nature des apports⁹⁷⁰. Cela permet aux associés de pouvoir réaliser un apport en nature, en numéraire ou encore en industrie. Les acteurs du *private equity*, et plus spécialement du retournement, préfèrent réserver les apports en industrie à des consultants à l'image de ce qui se pratique pour la commandite spéciale luxembourgeoise⁹⁷¹. La participation d'un *limited partner* se fera le plus souvent en numéraire⁹⁷², et de rares fois en nature.

À la différence des associés commanditaires du *limited partnership* traditionnel qui doivent, au moment de la constitution de la société, libérer leurs apports en une ou plusieurs fractions (conformément aux prévisions du *partnership agreement*)⁹⁷³, le régime d'apport du *private fund limited partnership* permet aux *limited partners* de procéder à des apports sans aucune structuration⁹⁷⁴. En effet, chaque associé commanditaire ne sera pas tenu à un apport minimum en capital, à moins que le *partnership agreement* ne prévoit le contraire⁹⁷⁵. Ainsi, un porteur de parts du *private fund limited partnership* ne se verra imposer aucune contribution

⁹⁶⁷ G. MORSE, *op. cit.*, n° 1.04, p. 4.

⁹⁶⁸ R. SEROUSSI, *op. cit.*, p. 63.

⁹⁶⁹ LPA. 1907., s. 4 (2). V. en ce sens : M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 24.2, p. 623 ; R. SEROUSSI, *op. cit.*, p. 63 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.01, p. 299.

⁹⁷⁰ LPA. 1907., s. 4 (2) ; v. en ce sens : M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 24.2 (b), p. 623.

⁹⁷¹ V. *Supra* n° 259.

⁹⁷² M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 24.22 (b), p. 636.

⁹⁷³ LPA. 1907., s. 4 (2A).

⁹⁷⁴ LPA. 1907., s. 4 (2B) (a).

⁹⁷⁵ LPA. 1907., s. 4 (2B) (b).

minimale de 1 % au « capital social »⁹⁷⁶, à moins que le *partnership agreement* n'en décide autrement⁹⁷⁷. Toutefois, l'associé reste libre d'y recourir ou pas⁹⁷⁸.

De plus, les associés du *private fund limited partnership*, tout comme ceux de la commandite spéciale peuvent procéder à leurs apports de deux manières. Tout d'abord en réalisant des apports de différentes natures, mais également en procédant à des avances d'argent à la société grâce à la méthode des comptes courants d'associés⁹⁷⁹. Ceux-ci peuvent alors être ouverts de manière temporaire ou permanente. Dans ce dernier cas, on parlera alors de comptes courants d'associés, lesquels bénéficient d'intérêts faisant office de rémunération de l'associé prêteur à condition que le *partnership agreement* les autorise⁹⁸⁰. Les associés à responsabilité limitée évitent ainsi de prendre de gros risques en contribuant aux apports *via* des sommes investies en *equity*. L'associé du *private fund limited partnership*, tout comme celui de la commandite spéciale peuvent limiter leur prise de risque en procédant à un apport sous forme de libération de parts accompagné d'une avance simultanée sous forme de compte courant d'associé⁹⁸¹. Ce dernier étant un prêt engageant l'entreprise débitrice, en cas de liquidation de celle-ci, l'associé est assuré de récupérer le montant de son apport. Cette méthode est proche juridiquement du prêt. Toutefois, le recours aux comptes d'associés doit être autorisé par ces derniers dans le *partnership agreement*⁹⁸².

2. La libre valorisation des apports

261. Ajoutant à l'intérêt que portent les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté à ces deux formes sociales étrangères, la méthode de valorisation des parts de la commandite spéciale est confiée à la liberté contractuelle des associés **(a)**. Cela se retrouve également dans sa concurrente britannique **(b)** ; mais cette liberté peut toutefois engendrer un contentieux.

⁹⁷⁶ Il ne s'agit pas d'un capital social véritable mais uniquement d'un pourcentage prélevé sur les apports de chaque associé destiné à financer les frais relatifs à la vie courante du fonds en attendant ses premiers revenus. Or, aucun texte législatif ne l'impose explicitement, à l'exception des ELP qui s'adonnent à l'activité de *venture capital*. Il faut avouer que mentionner un apport en capital dans une société qui ne dispose pas de la personnalité juridique pourrait apparaître comme très audacieux au regard du droit positif britannique. V. en ce sens : G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.09, p. 305.

⁹⁷⁷ Draft. LRO., art. 2 (4) (c).

⁹⁷⁸ G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.21, p. 312.

⁹⁷⁹ *Ibid.*, n° 5.45, p. 202-203 ; P. MISCHO, « Chapitre II. La mise en place d'un fonds de *private equity* sous forme de société en commandite : aspects fiscaux », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 1.2.1, p. 39.

⁹⁸⁰ PA. 1890., s. 44 (b) 2.

⁹⁸¹ C. DURO, *op. cit.*, n° 2.3, p. 340.

⁹⁸² G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.45, p. 202-203 ; M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 18.56, p. 426-427, lequel dispose que « le terme d'avance en capital est pour l'instant interprétée de façon large. Il inclut tout argent supplémentaire apporté dans l'entreprise et un prêt ou l'équivalent d'un prêt ... disons, s'il a vraiment trouvé des deniers à être apportés en tant que capital ou en tant que paiement d'une dette du *partnership*. Le tribunal considère comme avance toute part de profit non répartie et notamment le compte courant d'associé. »

a. La libre valorisation des apports dans la commandite spéciale

262. Une libre valorisation des parts synonyme de souplesse accrue. Aucune valeur nominale n'est imposée par la loi Grand-Ducale du 12 août 2013 aux parts d'intérêts constituées sous forme de titres⁹⁸³. La décision d'émission des parts d'intérêts peut légalement être confiée au gérant de la société en commandite spéciale, tout comme aux associés de celle-ci⁹⁸⁴. Or, il faut s'interroger sur le désintéressement des créanciers de la société en l'absence de personnalité morale et donc de capital social. Par manque de précision de la part du législateur sur ce point, les apports des associés semblent y être destinés en cas d'action envers la commandite spéciale. En termes de valorisation des apports, la loi du Grand-Duché permet aux associés de cette dernière d'éviter tout recours à un réviseur d'entreprises (lequel correspond à un commissaire aux apports en droit français)⁹⁸⁵. La valorisation des apports en nature ou en industrie est confiée par le législateur au contrat social⁹⁸⁶. Cependant, afin d'éviter au gérant de voir sa responsabilité mise en jeu pour une évaluation inexacte des apports précités par les associés, celui-ci sera libre de recourir à un réviseur d'entreprises externe à la société en commandite spéciale⁹⁸⁷. En matière de rémunération des apports, c'est le contrat social qui en déterminera le ratio de calcul.

Cette souplesse contractuelle dont dispose la société en commandite spéciale favorise l'investissement à risque. La libre valorisation des parts d'intérêts constituées sous forme de titres financiers permet de procéder à une cession des titres détenus au prix décidé collectivement par les associés. Ceci permet donc à la fois d'attirer l'investissement au sein de la société et aux investisseurs en retournement de rentrer à coup sûr dans leurs frais lors de la cession de leurs titres. Cependant, il faut bien l'avouer, cette libre valorisation n'est pas rassurante pour les cessionnaires. Ceux-ci peuvent être trompés sur la valeur de leurs parts par les cédants. Il leur revient alors de prendre conseil auprès d'un expert évaluateur afin de procéder à une évaluation précise des parts avant leur cession.

⁹⁸³ Draft. LRO., art. 2 (4) (c).

⁹⁸⁴ Draft. LRO., art. 2 (4) (c).

⁹⁸⁵ Le réviseur prévu en droit luxembourgeois est le nom attribué à l'expert évaluateur de droit français.

⁹⁸⁶ LSC., art. 320-1 (3).

⁹⁸⁷ D. BOONE, A. TROTSKA, « Le renouveau de la commandite : commandite simple et commandite spéciale », 3^{ème} partie, Jurisnews, Droit des sociétés, vol. 6, 1-2/2013.

b. La libre valorisation des apports dans le *private fund limited partnership*

263. Une libre valorisation des apports concourant à l'efficacité structurelle. Tout comme le législateur luxembourgeois, le législateur britannique permet aux associés du *private fund limited partnership* de s'en remettre à la liberté contractuelle lorsqu'il s'agit d'évaluer le montant des apports réalisés. En effet, les textes disposent qu'au moment de la constitution du fonds, les associés doivent contribuer à la création du partenariat en libérant leurs apports en bien ou en capital⁹⁸⁸. Ceux-là seront évalués selon un montant déterminé par les statuts⁹⁸⁹. La méthode de valorisation des apports relève donc de la liberté contractuelle des associés du *private fund limited partnership*⁹⁹⁰. Ceci étant, un associé dont la responsabilité est limitée, un *limited partner*, ne peut en aucune façon retirer ou se faire rembourser une partie de sa participation, et ce de manière tant directe qu'indirecte avant la date prévue au *partnership agreement*. Si une telle situation venait à se réaliser, alors cet associé serait tenu de payer les dettes contractées par le fonds et occasionnées par son retrait, et cela à concurrence du montant y correspondant⁹⁹¹.

Par ailleurs, les parts d'intérêts n'étant pas identifiées par des titres peuvent être représentées par des comptes courants d'associés. Ceux-là comportent « des droits contractuellement régis par le contrat de société rapprochant ainsi la commandite spéciale du *partnership* ». ⁹⁹² Ici encore, la souplesse contractuelle attachée au *private fund limited partnership* entraîne les mêmes avantages que ceux développés précédemment à propos de sa concurrente luxembourgeoise mais également les mêmes aléas.

264. La contrepartie des apports. La liberté d'apport octroyée aux porteurs de parts du *private fund limited partnership* et à ceux de la société en commandite spéciale se concrétise par une totale liberté accordée à la nature des parts émises. Cette diversité séduit les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté puisque cette liberté contractuelle leur permet de régir efficacement les rapports entre leurs investisseurs.

⁹⁸⁸ LPA. 1907., s. 4 (2A).

⁹⁸⁹ LPA. 1907., s. 4 (2A).

⁹⁹⁰ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 18.35, p. 411 concernant l'évaluation de la participation d'un associé qui s'apprête à quitter l'ELP/PFLP, tel que prévu par le *partnership agreement*. L'auteur indique également que ces parts bénéficieront d'une revalorisation au regard du *goodwill* dont bénéficie l'ELP/PFLP au jour du retrait.

⁹⁹¹ LPA. 1907., s. 4 (3).

⁹⁹² F. CERA, *art. préc.*, p. 23.

II-La diversité de parts émises

265. Les législateurs britannique et luxembourgeois dotent leur droit des sociétés respectif d'armes juridiques propres à attirer l'investissement en capital-retournement en permettant à leur *partnership* d'émettre une diversité de parts (1). Cette dernière issue de la souplesse contractuelle favorise la mise en place de parts dont la finalité diffère (2).

1. Une nature diverse

266. Une nature diverse de parts pour une rémunération optimale. Les associés commanditaires de la commandite spéciale luxembourgeoise possèdent des parts d'intérêts, lesquelles sont représentées ou non, par des titres négociables pouvant être cotés⁹⁹³. Toutefois, ces titres ne peuvent en aucune façon faire l'objet d'une offre publique comme doit l'imposer le contrat social. La jurisprudence d'outre-Manche définit une part d'intérêt comme étant le droit pour l'associé de recevoir une part des bénéfices réalisés par le *private fund limited partnership* à la fin du processus de liquidation de celui-ci⁹⁹⁴. Le législateur britannique permet au promoteur du fonds d'émettre des catégories de parts d'intérêts diverses, selon la volonté des associés. En effet, c'est le *partnership agreement* qui seul fixe les règles en la matière⁹⁹⁵. Ainsi, les parts d'intérêts peuvent être émises sous forme de titres, ou autres. Des parts de *carried interest* peuvent aussi être présentes à l'instar de la commandite spéciale ou de la société de libre partenariat⁹⁹⁶. Les associés déterminent librement la nature des parts émises ainsi que les droits qui y sont attachés. Ces derniers doivent être proportionnels au montant de chaque apport réalisé. Or, lorsque le *partnership agreement* reste muet quant à la répartition des bénéfices, ce qui est en pratique peu probable, alors une présomption d'égalité⁹⁹⁷ des droits pécuniaires attachés aux parts des associés prévaut⁹⁹⁸. Pour le reste, le régime des parts d'intérêts reprend sensiblement les mêmes traits que celui de la commandite spéciale luxembourgeoise. Comme nous avons eu l'occasion de le voir, les parts d'intérêts qui ne sont pas structurées sous forme de titres, peuvent se voir représentées par des comptes d'associés. Sont alors attachés à ces derniers « des droits contractuellement régis par le contrat de société, rapprochant ainsi la commandite spéciale du *partnership* »⁹⁹⁹.

⁹⁹³ LSC., art. 320-1 (1).

⁹⁹⁴ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 10.1, p. 168.

⁹⁹⁵ LPA. 1907., s. 4 (2A).

⁹⁹⁶ F. CERA, *art. préc.*, p. 24.

⁹⁹⁷ PA. 1890., s. 24.

⁹⁹⁸ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 10.9, p. 169 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.45, pp. 202-203.

⁹⁹⁹ F. CERA, *art. préc.*, p. 24.

En pratique, le fait d'émettre librement des parts de natures diverses permet aux investisseurs en retournement de régir les rapports politiques et financiers entre leurs investisseurs.

2. Une finalité diverse

267. En accordant la possibilité à certaines de leurs sociétés d'émettre des parts de natures diverses, les lois britanniques et luxembourgeoises permettent de rémunérer leurs investisseurs par différents biais. Cela se montre propice à l'investissement à risque comme nous l'aborderons au prochain chapitre. Ces possibilités permettent aux techniciens du capital-retournement de pouvoir se rémunérer grâce à des parts spécifiques de *carried interest*. Cette spécificité vaut pour la commandite spéciale (a) et sa concurrente britannique (b).

a. Une finalité diverse dans la commandite spéciale

268. L'émission de parts destinées à la rémunération de l'équipe dirigeante. Les parts de *carried interest* sont destinées à récompenser les gestionnaires personnes physiques. Ceux-ci sont dans la plupart des cas salariés d'une société de gestion de portefeuille (agrée ou non par la Commission de surveillance du secteur financier) au regard de l'activité de gestion qu'ils exercent vis-à-vis d'un ou plusieurs fonds. Si le fonds ne réalise aucune plus-value, aucun intéressement ne sera reversé, permettant aux investisseurs en retournement de donner confiance à leurs investisseurs quant à leurs chances de réussite¹⁰⁰⁰. Il faut préciser que lorsque le fonds n'atteint pas les objectifs de plus-values fixés par une clause du mandat de gestion, les gestionnaires sont privés de leurs parts de *carried interest* puisque sont privilégiées les distributions aux porteurs de parts d'intérêts dits « classiques ».

La loi Grand-Ducale du 12 juillet 2013¹⁰⁰¹ définit le *carried interest* comme étant « l'intéressement aux plus-values touché par des personnes physiques, salariées de gestionnaires de fonds alternatifs ou de sociétés de gestion de portefeuille, sur la base du droit d'intéressement, (à l'exclusion du produit de la plus-value résultant de la réalisation de leurs

¹⁰⁰⁰ V. en ce sens : P. MISCHO, « Chapitre II. La mise en place d'un fonds de *private equity* sous forme de société en commandite : aspects fiscaux », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., p. 53, citant l'exposé des motifs du Projet de loi n° 6471, p. 8 à propos de l'activité des gestionnaires de FIA : « ils inventent et mettent sur pied des produits financiers dans lesquels ils participent également en tant qu'investisseurs. Pour cette part de leur « input » ils reçoivent un intéressement aux plus-values si le produit s'avère performant. Par contre, si l'investissement n'est pas couronné de succès, ils ne touchent rien et risquent de perdre leur mise. Cette partie de leur mission diffère ainsi fondamentalement de l'autre partie de leur mission de gestion qui elle est rémunérée par un salaire classique ».

¹⁰⁰¹ Loi du 12 juillet 2013, *préc.*, art. 208, 2° modifiant l'art. 99bis LIR.

parts, actions ou droits représentatifs d'un placement financier émis par un fonds alternatif) donnant lieu à des droits différents sur l'actif net ou les produits de ce fonds »¹⁰⁰². Cette définition est quasi identique à celle retenue dans la loi britannique¹⁰⁰³. Dès lors, le législateur qualifie les parts de *carried interest* des gestionnaires comme étant des dividendes de nature préférentielle attachés aux parts détenues par celui-ci¹⁰⁰⁴. Si le législateur se montre maladroit quant à « l'intéressement aux plus-values » censé définir le *carried interest*, il précise toutefois dans cette même loi que cet intéressement doit être analysé comme un revenu extraordinaire sous certaines conditions. Cela permet au *carried interest* d'échapper à l'emprise de l'impôt sur les bénéfices issu de la spéculation financière¹⁰⁰⁵ et de se voir soumis à un taux d'imposition préférentiel pour les gestionnaires personnes physiques.

Ainsi, la mise en place de parts dédiées à la rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs permet de récompenser les acteurs du retournement au regard de leurs prestations délivrées. Possibilité également offerte à une holding constituée en commandite spéciale menant une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

b. Une finalité diverse dans le *private fund limited partnership*

269. Des parts de *carried interest* identiques à celles de droit luxembourgeois ou français. Le *carried interest* se définit en droit britannique comme étant « un intérêt dans un *partnership* qui prévoit que le titulaire possède le droit de participer au « super profit » réalisé par le fonds qui est affecté aux détenteurs d'intérêts portés »¹⁰⁰⁶. Plus précisément, le *carried interest* est défini par les auteurs britanniques comme étant « une part dans les bénéfices du fonds d'investissement reversée au gestionnaire à titre de rémunération pour la gestion du fonds alternatif et à l'exclusion de toute participation aux bénéfices en tant que rendement de tout investissement effectué par le gestionnaire dans le fonds alternatif »¹⁰⁰⁷. Le versement du *carried interest* aux gestionnaires du fonds reste subordonné à l'atteinte des objectifs financiers préalablement définis dans le cadre du mandat de gestion. Il est uniquement réalisé après remboursement des parts des investisseurs et si la rentabilité prévue par le *hurdle rate* est respectée¹⁰⁰⁸.

¹⁰⁰² *Ibid.*

¹⁰⁰³ Pour une définition précise de la notion de part de *carried interest*, se reporter à : ITA. 2007., Part. 3, Ch. 5E.

¹⁰⁰⁴ V. en ce sens : F. CERA, *art. préc.*, p. 27.

¹⁰⁰⁵ LIR., art. 99bis al. 1, (1).

¹⁰⁰⁶ FA. 2003., sch. 22.

¹⁰⁰⁷ S. BALL, *Hedge Funds*, Sweet & Maxwell, 2011, p. 7.

¹⁰⁰⁸ S.-A. ROSS, R.-W. WESTERFIELD, J. JAFFE, *Corporate Finance*, 11th ed., McGraw Hill International, 2017, p. 330.

En droit britannique comme luxembourgeois ou français, ce taux est généralement compris entre 7 et 8 % des apports initiaux. Toutefois, dans le cadre d'une activité de refinancement d'entreprises en difficulté, celui-ci sera totalement différent, dépassant souvent les 8 %. Cela est dû aux risques encourus par une telle activité puisque seulement un dossier de reprise sur quatre aboutit¹⁰⁰⁹. Ici encore, les mêmes remarques que celles précédemment formulées au sujet du *carried interest* luxembourgeois et de l'activité de retournement trouvent à s'appliquer ici.

270. La libre volonté des associés comme fondement des sociétés étrangères. Les deux formes sociales concurrentes de la société de libre partenariat sont toutes les deux régies par leur contrat social, ou *partnership agreement* en droit britannique. Leur organisation ainsi que les sanctions des comportements contractuels fautifs sont contenues dans cet accord empreint d'une puissante liberté contractuelle. Cette spécificité favorise l'investissement à risque comme le refinancement d'entreprises en difficulté.

§2. La prédominance du contrat social limitant la prise de risque

271. Conformément aux exigences du refinancement d'entreprises en difficulté, la liberté contractuelle se trouve ainsi au cœur de l'organisation de la société en commandite spéciale comme du *private fund limited partnership*. Elle restreint au maximum l'application des règles d'ordre public au profit d'une contractualisation du fonctionnement de ces formes sociales (A). Les sanctions répondent également de la liberté contractuelle et favorisent tout autant la pratique de l'investissement à risque (B).

A-La contractualisation du fonctionnement

272. Comme les dispositions du droit luxembourgeois vis-à-vis de la commandite spéciale, le législateur britannique va également confier l'organisation du pouvoir de direction du *private fund limited partnership* à la liberté contractuelle, tout en permettant aux associés commanditaires de jouer un rôle actif dans la gérance (I). Les droits sociaux vont eux aussi être régis de manière flexible favorisant la pratique, car soumis là encore à la volonté contractuelle des associés (II).

¹⁰⁰⁹ A. DUMAS, *art. préc.*

I-La participation des commanditaires à la gérance

273. Permettant aux investisseurs en retournement de jouer en interne un rôle actif non exhaustif dans la mise en œuvre de la stratégie de refinancement (3), un écrit est exigé pour fixer un cadre juridique et sécurisant à leur action (1). Cela est rendu nécessaire pour marquer une différence complémentaire entre gestion et gérance (2).

1. L'exigence sécurisante d'un écrit

274. Un accord des associés écrit comme encadrement du rôle des commanditaires. Si le législateur luxembourgeois exige comme pour toute autre société en commandite simple que le contrat social soit établi par écrit¹⁰¹⁰, cela se devait d'être précisé par son homologue britannique. De telles règles écrites permettent de fixer les pouvoirs reconnus aux associés dès leur entrée dans la société en tant qu'associés commanditaires. Cela évite aux acteurs du capital-retournement de devoir composer avec des investisseurs qui gêneraient la mise en œuvre de la stratégie de refinancement. L'accord écrit permet d'encadrer strictement le rôle de chacun et d'y faire adhérer chaque associé.

Les textes britanniques autorisent un *partnership* à se constituer sur un simple accord oral de ses associés. Toutefois, cela vaut seulement pour un *ordinary partnership*, c'est à dire composé uniquement d'associés à responsabilité illimitée¹⁰¹¹. Lorsqu'il s'agit de constituer un *limited partnership*, l'accord écrit devient obligatoire puisque la société doit faire l'objet d'un enregistrement, cela sous peine de le voir requalifié en *ordinary partnership*¹⁰¹². Il en va de même concernant le *private fund limited partnership* puisque celui-ci est un *limited partnership* désigné comme tel¹⁰¹³. L'écrit garantit la responsabilité limitée d'une catégorie d'associés au sein du partenariat. Cependant, même en présence d'un accord écrit, les associés sont libres de le modifier sous réserve que soit recueilli le consentement de chacun d'entre eux¹⁰¹⁴. L'accord mentionne le nombre maximum de *limited partners* pouvant constituer la société : il est de

¹⁰¹⁰ T. PARTSH, C. BOYER, « Chapitre VI. La société en commandite simple-constitution et gouvernance », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., p. 139 ; Doc. Parl. n° 6471, p. 195.

¹⁰¹¹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, op. cit., n° 2.9, p. 22 citant Powers of Attorney Act 1971, s. 1 (1) : Si le *partnership agreement* peut être de nature orale, il y a des cas où cela n'est pas possible, notamment lorsque les associés veulent constituer un *limited partnership*, mais aussi dans certaines situations. C'est notamment le cas lorsque l'un des associés veut avoir recours à un avocat pour se faire représenter, lui et ses droits, au sein de l'*ordinary partnership*.

¹⁰¹² LPA. 1907., s. 5.

¹⁰¹³ LPA. 1907., s. 3 et s. s. 8C (5).

¹⁰¹⁴ PA. 1890., s. 19.

vingt. Mais le *partnership agreement* va aussi déterminer la durée de vie de la société¹⁰¹⁵, sa date de liquidation et la méthode employée ; cela tout en respectant les textes en vigueur sous peine de sanctions légales¹⁰¹⁶.

2. La différence complémentaire entre gérance et gestion

275. Le fait de pouvoir attribuer statutairement des pouvoirs aux associés commanditaires sans que ceux-ci puissent être qualifiés de gérants permet de distinguer cette fonction de celle de gestionnaire tout en leur octroyant une complémentarité nécessaire. Il en va ainsi en droit luxembourgeois (a) et britannique (b).

a. Une différence complémentaire en droit luxembourgeois

276. Une différenciation entre gérant et gestionnaire pour le bienfait de la stratégie de refinancement. La commandite spéciale dispose, comme sa concurrente britannique, d'associés commanditaires dont la responsabilité est limitée à leurs apports respectifs¹⁰¹⁷, ainsi que d'associés commandités dont la leur est illimitée. Ces derniers répondent indéfiniment et solidairement des dettes de la société. La société en commandite spéciale présente la particularité par rapport à la société en commandite simple de pouvoir être gérée par un ou plusieurs gérants. Ceux-ci présentent la qualité d'associés commandités ou commanditaires. Le contrat social régit les modalités de nomination¹⁰¹⁸, et doit préciser que le ou les gérants disposent des pleins pouvoirs afin d'engager la société envers les tiers. Aucune limitation des pouvoirs du gérant ne peut se voir opposer aux tiers de la société¹⁰¹⁹. Dès lors, le gérant qui ne sera pas un associé commandité verra sa responsabilité calquée sur celle d'un administrateur de société anonyme de droit luxembourgeois¹⁰²⁰.

Le législateur du Grand-Duché maximise le rôle du « contrat social » puisqu'il permet à celui-ci d'octroyer certains pouvoirs au gérant, alors même que ceux-ci relèvent, dans une

¹⁰¹⁵ PA. 1890., s. 32 (a) et (b) ; v. en ce sens : G. MORSE, *op. cit.*, n° 7.02, p. 230-231 ; M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 7.6, p. 102 ; le PFLP peut être un « *partnership* à volonté » si aucune date de fin n'est prévue : PA. 1890., ss. 32 (c) et 26 (1).

¹⁰¹⁶ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 7.13 et 7.15, p. 106-107.

¹⁰¹⁷ Dans les *limited partnerships* de droit britannique, les commanditaires luxembourgeois correspondent aux *limited partners* (LPs), alors que les associés commandités correspondent quant à eux aux *general partners* (GPs). L'étendue des responsabilités ne varient pas d'un droit à l'autre. Les LPs répondent d'une responsabilité limitée à leurs apports respectifs, et les GPs répondent quant à eux d'une responsabilité illimitée.

¹⁰¹⁸ LSC., art. 320-3.

¹⁰¹⁹ LSC., art. 320-4, al. 4.

¹⁰²⁰ LSC., art. 441-9 ; v. en ce sens : F. CERA, *art. préc.*, p. 23.

société en commandite simple, de la compétence exclusive des associés¹⁰²¹. Le contrat social permet également au gérant de la commandite spéciale de déléguer, s'il le souhaite, tout ou partie de ses pouvoirs *via* un ou plusieurs mandats de délégation de gestion¹⁰²². Cela peut être fait envers une société de gestion de portefeuille agréée ou non¹⁰²³. En effet, le contrat social peut prévoir la nomination d'un gérant, et également la délégation de la gestion de la société à un tiers. Dans pareille situation, le gérant garde son pouvoir de représentation de la société, et peut se voir attribuer certaines missions d'ordre administrative ou managériale en accord avec le gestionnaire. Ceci étant, la loi précise que la qualité de gérant de la société de gestion lui sera confiée par décision des associés ou par les statuts.

D'autres dispositions confirment la qualification de la société en commandite spéciale « d'ovni juridique »¹⁰²⁴. Le législateur accorde la possibilité de cumuler le statut d'associé commandité avec celui de commanditaire¹⁰²⁵, à condition d'une interdiction totale pour l'associé commanditaire de réaliser « un acte de gestion envers des tiers »¹⁰²⁶. Si cette interdiction est bafouée, alors le commanditaire auteur de l'acte de gestion verra sa responsabilité engagée sous le même régime que celle de l'associé commandité¹⁰²⁷. Par conséquent, le gérant de la société peut également être son gestionnaire. Mais lorsque les statuts n'en portent pas précision, le gérant est celui qui représente la société tandis que son gestionnaire est celui qui gère les actifs de l'entreprise.

Cette spécificité permet aux acteurs du retournement de pouvoir se concentrer uniquement sur la stratégie de refinancement des sociétés détenues en portefeuille sans avoir à se préoccuper de la gestion administrative du fonds.

b. Une différence complémentaire en droit britannique

277. Une différenciation de fonctions identique à celle de droit luxembourgeois.

Lorsque le *private fund limited partnership* est utilisé comme société gérée (et non autogérée), son *general partner* (qui en est le gérant) va déléguer en grande partie sa mission de gestion à

¹⁰²¹ LSC., art. 320-6.

¹⁰²² Doc. Parl. n° 6471, p. 197 ; J. MALHERBE, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, *op. cit.*, n° 931.

¹⁰²³ Les sociétés de gestion de portefeuille luxembourgeoises, qui travaillent par mandat de gestion collective doivent être agréées si elles dépassent les seuils de gestion imposés par la directive dite « AIFM ». La loi du 12 juillet 2013 est venue transposée cette directive au Grand-Duché, tout comme elle est venue en même temps instaurer la SCSp. Au Luxembourg, c'est la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) qui est chargée d'assurer la surveillance des professionnels et des produits du secteur financier luxembourgeois, et ainsi donc de délivrer leur agrément aux sociétés de gestion qui répondent aux critères réclamés.

¹⁰²⁴ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n°1, p. 9.

¹⁰²⁵ LSC., art. 320-1 (5).

¹⁰²⁶ LSC., art. 320-4, al. 2.

¹⁰²⁷ LSC., art. 320-4, al. 3 et 4.

une société de gestion de portefeuille¹⁰²⁸. Celle-ci gèrera alors les actifs du fonds alors que le gérant représentera ce dernier. De ce fait, nous retrouvons une architecture quasi identique à celle que présente la commandite spéciale de droit luxembourgeois décrite *supra*. Le *general partner* n'est pas pour autant le *trustee* du fonds, c'est-à-dire le fiduciaire des biens détenus en trust par les associés ; contrairement à ce que connaît le *general partner* de l'*ordinary partnership*. Le *general partner* est celui qui va être chargé par les associés à responsabilité limitée, les *limited partners*, de gérer et manager le *private fund limited partnership*¹⁰²⁹. Lorsque le fonds sera autogéré par son *general partner*, alors le gérant détiendra l'ensemble des pouvoirs de management. Ainsi, il sera le seul autorisé à exécuter un acte liant la société¹⁰³⁰.

La jurisprudence du Royaume-Uni déclare que le *general partner* est tenu de manière illimitée de toute dette ou de toute lettre de change engageant la société¹⁰³¹. Tout problème ou litige lié à la gestion du *private fund limited partnership* autogéré relève de la compétence et de la responsabilité du *general partner*¹⁰³². Or, tout contrat conclu par ce dernier au nom de la société ne relève pas pour autant de sa responsabilité, sauf mention contraire dans le *partnership agreement*. En effet, il agit dans le cadre de ses fonctions, et c'est donc la société qui s'en trouve engagée, soit l'ensemble des associés dans la limite de leur responsabilité respective. De plus, le gérant du *private fund limited partnership*, peut être amené à prendre des conseils juridiques dans le cadre de cette activité. Il va alors agir au nom du fonds et de l'ensemble des associés de celui-ci. L'autorisation de recourir à un avocat est donnée par l'ensemble des associés, et cela de manière conjointe¹⁰³³. Lorsque le *general partner* gérant décide de se retirer en accord avec les autres associés du *private fund limited partnership*, son retrait doit être publié dans le journal d'annonces légales afin d'être opposable aux tiers¹⁰³⁴.

Les mêmes remarques que celles formulées au sujet de la commandite spéciale et de sa distinction statutaire entre gérant et gestionnaire trouvent à s'appliquer ici. En effet, le *general partner* pourra être uniquement gérant du *private fund limited partnership* comme il pourra cumuler cette fonction avec celle de gestionnaire si le *partnership agreement* l'y autorise.

¹⁰²⁸ Lorsque l'ELP est autogéré par son *general partner*, celui-ci exerce la totalité de sa mission de gérant dont notamment la gestion des actifs détenus en *trust* par les associés. Or, dans le cas d'un ELP géré par une SGP, le gérant délègue à cette dernière une partie de son mandat de gérant de l'ELP, lui confiant alors, au minimum, la gestion des actifs détenus en *trust*. Il peut parfois se réserver l'exercice de certains droits de nature administrative ou encore de représentation du fonds.

¹⁰²⁹ V. en ce sens : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *Business law and practice 2016/2017*, CLP Legal practice guides, 2016, n° 15.1 à 15.4, pp. 275-276.

¹⁰³⁰ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 24.9, p. 628.

¹⁰³¹ *Ibid.*, n° 24.9, p. 628 ; Pour un exposé des différences entre la responsabilité du Gp et de celles des Lps d'un ELP : G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.08, p. 304-305.

¹⁰³² LPA. 1907., s. 6 (5).

¹⁰³³ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 24.9, p. 628.

¹⁰³⁴ LPA. 1907., s. 10 (1A).

3. Le rôle actif non exhaustif

278. En permettant aux associés commanditaires d'accomplir certains actes non exhaustifs de gestion interne, les textes favorisent l'arrivée de membres au sein de la société. Ils peuvent jouer un rôle actif dans l'activité financière de l'entreprise sans pour autant se voir qualifier de gérants de fait. Cela touche tant la commandite spéciale (a) que sa concurrente britannique (b).

a. La liste non exhaustive luxembourgeoise

279. Des actes internes non exhaustifs autorisés légalement aux associés commanditaires. Le législateur luxembourgeois s'est soucié des conditions de mise en œuvre de la responsabilité de l'associé commanditaire lorsque celui-ci réalise un acte interne à la société pouvant être qualifié d'acte de gestion. Aussi, la loi sur les sociétés commerciales établit une liste non exhaustive d'actes que les associés commanditaires peuvent effectuer sans pour autant « encourir une responsabilité indéfinie et solidaire à l'égard des tiers »¹⁰³⁵. Les actes figurant dans cette liste légale doivent être incorporés dans les statuts sociaux afin d'être autorisés par la collectivité des associés. Ainsi, ces derniers trouvent leurs pouvoirs dans la loi et les statuts, évitant ainsi tout conflit avec l'associé commandité. Le gérant de la société en commandite spéciale peut alors exercer sa mission sans crainte de voir les associés commandités s'immiscer indûment dans la gestion de la société. Mais il doit tout de même prendre en compte leur avis. Les associés commanditaires disposent de pouvoirs plus étendus que dans une société en commandite simple¹⁰³⁶. C'est l'un des attraits utiles pour les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté comme nous le détaillerons plus loin¹⁰³⁷.

Par ces prérogatives importantes, l'associé commanditaire peut donner son avis et se tenir informé des investissements réalisés par l'équipe de gestion, sans avoir besoin d'attendre l'assemblée générale. De telles possibilités favorisent la confiance des investisseurs en la stratégie de capital-retournement pourtant à très haut risque puisqu'ils ne sont plus uniquement spectateurs de celle-ci mais également acteurs.

¹⁰³⁵ LSC., art. 320-4, al. 5.

¹⁰³⁶ Doc. Parl. n° 6471, p. 198.

¹⁰³⁷ V. *Infra.*, n° 445 et s.

b. La *white list* non exhaustive britannique

280. Une *white list* non exhaustive prévue par le *partnership agreement* en faveur des *limited partners*. L'ordonnance insère une liste blanche non exhaustive reprenant les différentes activités qu'un *limited partner* du *private fund limited partnership* est autorisé à réaliser¹⁰³⁸. Ceci étant, la *white list* ne tolère aucune ingérence des *limited partners* dans la gestion de la société, pas plus qu'elle ne favorise une capacité de nuisance envers le *general partner*. En revanche, elle autorise les associés commanditaires à effectuer une mission de surveillance et de conseil auprès du *general partner*, sans qu'ils puissent pour autant agir au nom et pour le compte de la société¹⁰³⁹. Les actions permises issues de la *white list* doivent être mentionnées et détaillées au sein du *partnership agreement* afin de leur conférer une force juridique. Cette liste n'est toutefois pas exhaustive¹⁰⁴⁰. Les actions listées mettent en lumière le rôle central de la liberté contractuelle dans l'organisation du pouvoir de direction du *private fund limited partnership*. La *white list* permet à chaque *limited partner* de « prendre part à une décision concernant : un type d'investissement ou un placement particulier de la part d'un *limited partner*, la participation du commanditaire à un placement donné par la société, la souscription, la prolongation ou la liquidation de la dette par la société, la création, la prorogation ou la liquidation de toute autre obligation due par la société »¹⁰⁴¹.

La liste permet également à chaque *limited partner* de « prendre part à une décision sur la question de savoir si la nature générale des activités de la société devrait changer ; prendre part à une décision concernant la cession de la société ou l'acquisition d'une autre entreprise ; discuter des perspectives d'affaires de la société ; consulter ou conseiller un commandité ou les commanditaires, ou toute personne nommée pour gérer la société, sur les affaires de la société ou sur ses comptes ; nommer ou faire nommer une personne pour représenter le commanditaire dans un comité ou révoquer une telle nomination ; prendre part à une décision concernant la modification des personnes responsables de la gestion quotidienne de la société ; et prendre part à une décision autorisant une action que le commandité propose de prendre »¹⁰⁴².

¹⁰³⁸ LPA. 1907., s. 6A (1).

¹⁰³⁹ B. CARR, R. CROKER, C. LAWRIE, C. PITT, M. RODRIGUES, « The new private fund limited partnership vehicle », CMS Cameron McKenna, 23th jan. 2017, p. 2-3, § 4 ; G. MORSE, *Partnership and LLP Law, op. cit.*, n° 9.20, p. 31&-312 ; HM Treasury, Legislative Reform Order on the Limited Partnership Act: explanatory document, *préc.*, n° 2.11 at 2.23 (responses to the consultation).

¹⁰⁴⁰ LPA. 1907., s. 6A (2), lequel présente de manière non exhaustive l'ensemble des actions autorisées par le législateur aux *limited partners* d'un PFLP sans pour autant que ceux-là se voient qualifiés d'actes de gestion du fonds et que la responsabilité des Lps qui en sont les auteurs ne puissent pas s'en retrouver illimitée à l'instar de ce qui est prévu concernant les Lps d'un ELP.

¹⁰⁴¹ LPA. 1907., s. 6A (2).

¹⁰⁴² LPA. 1907., s. 6A (2).

Favorisant d'autant plus l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, les *limited partners* peuvent également prendre ou conserver des participations dans une société cible acquise par le *private fund limited partnership*. Une telle situation ne sera pas pour autant qualifiée d'acte de gestion du fonds, pas plus qu'elle ne sera dénoncée¹⁰⁴³. Ceci étant, le législateur a tenu à préciser qu'une décision affectant ou se rapportant à un *private fund limited partnership* impliquant un conflit d'intérêts (réel ou potentiel) n'est pas une raison de considérer un commanditaire prenant part à la décision comme participant à la gestion du fonds¹⁰⁴⁴. Toutefois, la loi laisse au *partnership agreement* le choix de délimiter les actes pouvant être réalisés par un *limited partner* et qualifiés d'actes de gestion du fonds¹⁰⁴⁵.

En conséquent, le législateur britannique permet aux *limited partners* (qualifiés autrefois d'investisseurs passifs) de prendre dorénavant part à la gestion de la société sans pour autant venir gêner son gérant et/ou son gestionnaire¹⁰⁴⁶. Cette possibilité répond ainsi favorablement aux attentes des investisseurs en capital-retournement.

281. La contrepartie efficiente à la diversité de parts émises. Les apports des associés du *private fund limited partnership* et de la commandite spéciale sont indispensables à la mise en œuvre de l'activité de refinancement définie par leurs associés. Or, au regard des risques encourus par une telle activité, une organisation juridique spécifique doit permettre de sécuriser son déroulement. Le contrat social britannique comme luxembourgeois répond favorablement à ces attentes *via* la modularité des droits sociaux.

II-La flexibilité pratique d'organisation des droits sociaux

282. Comme le permet la société de libre partenariat, la flexibilité d'organisation de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* autorise leurs statuts de régir les droits politiques des deux catégories d'associés (1). Il en va de même pour les droits pécuniaires de ces derniers (2).

¹⁰⁴³ B. CARR, R. CROKER, C. LAWRIE, C. PITT, M. RODRIGUES, *art. préc.*, para. 4, p. 1 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.20, pp. 311-312.

¹⁰⁴⁴ LPA. 1907., s. 6A (3).

¹⁰⁴⁵ LPA. 1907., s. 6A (4).

¹⁰⁴⁶ V. en ce sens : B. CARR, R. CROKER, C. LAWRIE, C. PITT, M. RODRIGUES, *art. préc.*, para. 4, p. 1 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.20, pp. 311-312.

1. Des droits politiques malléables

283. Le caractère malléable des droits politiques de ces deux entités étrangères se matérialise par la possibilité de prévoir statutairement un droit d'information dangereusement aménageable à la différence de la société de libre partenariat (a). Cette flexibilité statutaire se retrouve dans la possibilité de tempérer le droit de vote (b) ainsi que de prévoir un semi-droit de retrait (c) comme dans la société de libre partenariat.

a. Un droit d'information dangereusement aménageable

284. Un droit d'information statutaire commun aux deux formes sociales. Le droit à l'information des associés de la société en commandite spéciale est régi par son contrat social, et cela de manière exclusive¹⁰⁴⁷. L'accès aux informations se fait par consultation du registre prévu à cet effet, que tout associé peut consulter, sous réserve des limitations prévues par les statuts¹⁰⁴⁸. La liberté contractuelle régit donc le droit à l'information des associés, ce qui n'est pas sans soulever certaines difficultés¹⁰⁴⁹. Or, si la société en commandite spéciale est utilisée comme fonds réglementé, alors ce droit à l'information échappera à la loi du contrat social, et répondra d'un texte spécial conformément à la directive dite « AIFM »¹⁰⁵⁰.

Il en va différemment pour le *private fund limited partnership* puisque celui-ci répond exclusivement des règles issues de la directive relative aux gestionnaires de fonds précitée. Dans celui-ci, les associés à responsabilité limitée jouissent d'un droit d'information¹⁰⁵¹. De plus, comme les associés commanditaires de la société de libre partenariat, les *limited partners* peuvent, à tout moment de l'exercice comptable, réclamer des informations de nature administrative, juridique ou comptable à propos du fonds. La demande doit être formulée auprès du *general partner* (qui en est le gérant). Toutefois, lorsque ce dernier a délégué la gestion du fonds à un gestionnaire, c'est celui-ci qui sera tenu de la transmission des informations. Par conséquent, le droit d'information dont bénéficient les associés du *private fund limited partnership* est identique à celui que connaissent les associés commanditaires de la société de libre partenariat. Il diffère tout de même de celui prévu dans la commandite spéciale.

¹⁰⁴⁷ LSC., art. 320-6, al. 3.

¹⁰⁴⁸ LSC., art. 320-1 (6).

¹⁰⁴⁹ Effectivement, à trop vouloir laisser l'organisation de la SCSp à la liberté contractuelle de ses associés, le risque grandissant avec une telle disposition ouvrant la possibilité d'une restriction du droit à l'information est que trop de liberté contractuelle ne vienne au contraire limiter les prérogatives des associés, pourtant reconnues en droit positif.

¹⁰⁵⁰ Ce sera le cas lorsque les associés de la SCSp décideront de l'utiliser comme un fonds d'investissement spécialisé (FIS) ou comme société d'investissement en capital risque (SICAR) ; v. en ce sens : F. CERA, *art. préc.*, p 20.

¹⁰⁵¹ G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.04 et s. p. 162 et s.

Le caractère contractuel du droit d'information permet ainsi une certaine discrétion financière de la société en commandite spéciale. Mais il est également synonyme de dangerosité pour les associés commanditaires, lesquels seront alors peu informés de l'état financier des investissements.

b. Un droit de vote tempéré

285. Le droit de vote attribué par principe à chaque associé au regard de la quotité de capital social détenu connaît une exception aussi bien au sein de la commandite spéciale luxembourgeoise (**a**) que du *private limited partnership* britannique (**b**), avec toutefois certaines différences.

i. Un droit de vote tempéré dans la commandite spéciale

286. Un droit de vote de nature semi-contractuelle. En termes de droits de vote, le contrat social prime encore sur les règles de majorité du droit des sociétés. Seule exception : les décisions relatives à « toute modification de l'objet social, ainsi que le changement de nationalité, la transformation ou la liquidation doivent être décidés par les associés. »¹⁰⁵² Rappelons ici que le principe voulant que les droits de vote soient proportionnels aux parts d'intérêts détenues par chaque associé ne possède qu'un caractère supplétif aux dispositions du contrat social¹⁰⁵³. Les statuts de la société en commandite spéciale dictent également « parmi les autres décisions celles qui ne sont pas prises par les associés. »¹⁰⁵⁴ Le contrat social détermine aussi les formes et conditions dans le respect desquelles les décisions qui reviennent aux associés doivent être prises¹⁰⁵⁵.

Sur ce dernier point, il ressort des travaux parlementaires préparatoires à l'adoption de la loi du 12 juillet 2013, que la tenue des assemblées générales d'associés ainsi que la prise de décision de ceux-ci peuvent être réalisées par « téléconférence »¹⁰⁵⁶. Cela exige tout de même que chaque vote fasse l'objet d'un écrit¹⁰⁵⁷. Une telle liberté est principalement destinée aux investisseurs internationaux évoluant sur le secteur du *private equity*, dont ceux en retournement. Effectivement, l'instauration de la société en commandite spéciale par le

¹⁰⁵² LSC., art. 320-6, al. 2.

¹⁰⁵³ LSC., art. 320-6, al. 1^{er}.

¹⁰⁵⁴ LSC., art. 320-6, al. 1^{er}.

¹⁰⁵⁵ LSC., art. 320-6, al. 1^{er}.

¹⁰⁵⁶ Doc. Parl. n° 6471, p. 174 ; F. CERA, *art. préc.*, p. 23.

¹⁰⁵⁷ LSC., art. 320-6, al. 2 (a).

législateur luxembourgeois a pour but avoué d'attirer au Grand-Duché les capitaux du monde entier. En permettant des assemblées d'associés par téléconférence, cela ne manque pas d'interpeller les investisseurs étrangers, ceux-ci n'ayant plus besoin de se déplacer pour exercer leur droit de vote. Par ailleurs, une autre disposition législative destinée à séduire les capitaux permet à chaque part d'intérêt de se voir attribuer un droit de vote multiple, réduit ou d'être même privée de tout droit de vote¹⁰⁵⁸.

En pratique, de telles mesures favorisent un compromis entre les exigences propres aux associés et celles émanant des impératifs stratégiques lors d'une activité à haut risque comme le refinancement d'entreprises en difficulté.

287. Des règles semi-contractuelles de quorum et de majorité. Il y a un autre attrait de la société en commandite spéciale qui pourrait séduire les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. Il s'agit des règles de quorum et de majorité. Celles-ci touchent indirectement au droit de vote des associés. Afin de simplifier la gérance de la commandite spéciale, le législateur luxembourgeois attribue une compétence exclusive à ses statuts pour fixer les règles de *quorum* et de majorité¹⁰⁵⁹. Seules les décisions relatives à la modification de l'objet social, au changement de nationalité, ainsi qu'à la transformation ou à la liquidation de la société doivent être décidées par l'ensemble des associés¹⁰⁶⁰.

Cette flexibilité juridique permet aux associés de prévenir toute situation de blocage qui pourrait porter atteinte au déroulé de la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. En fixant des règles minimales à respecter concernant la vie de la société, une sécurité juridique est assurée aux associés.

ii. Un droit de vote tempéré dans le *private fund limited partnership*

288. Un droit de vote empreint d'une grande similitude avec la commandite spéciale. Le *partnership agreement* contient des dispositions destinées à organiser le droit de vote des associés. La liberté contractuelle permet de le tempérer. En effet, relativement à ce qui a été dit concernant le droit luxembourgeois applicable à l'organisation des droits politiques au sein de la société en commandite spéciale, chaque part du *private fund limited partnership* peut se voir attacher des droits de vote différents. Ainsi, selon la volonté des parties, et ce dans le

¹⁰⁵⁸ LSC., art. 320-6, al. 1^{er} ; Doc. Parl. n° 6471, p. 200.

¹⁰⁵⁹ LSC., art. 320-6, al. 2.

¹⁰⁶⁰ LSC., art. 320-6, al. 2.

respect des règles d'ordre public, le *partnership agreement* organise les droits de vote correspondant à chaque part. Si le législateur fait peser une présomption d'égalité de revenus entre les parts des associés, il n'en est rien concernant les droits de vote¹⁰⁶¹.

Ici encore, les mêmes remarques que celles formulées précédemment au sujet du droit de vote accordé aux associés de la commandite spéciale trouvent application.

289. Règles semi-contractuelles de *quorum* et de majorité. Les associés peuvent définir quelles sont les décisions méritant un vote unanime¹⁰⁶² ou majoritaire sous couvert du respect des dispositions législatives qui emportent force obligatoire¹⁰⁶³. Le changement de nature ou d'activité sociale nécessite l'accord unanime des associés¹⁰⁶⁴. Il en va de même concernant l'admission d'un nouvel associé¹⁰⁶⁵. Les décisions portant sur la modification du *partnership agreement*, la durée du fonds, les droits pécuniaires attachés à chaque part, ou encore l'exclusion d'un associé doivent être adoptées par l'unanimité des associés¹⁰⁶⁶. En revanche, les décisions courantes tenant à la gestion du *private fund limited partnership* peuvent requérir le vote à la majorité des associés, en l'absence de toute disposition contraire du *partnership agreement*¹⁰⁶⁷. Le vote unanime des associés va également être nécessaire lorsqu'ils décideront de déléguer la gestion du fonds à une société de gestion¹⁰⁶⁸, à moins que celui-ci autorise un accord implicite des associés. C'est à dire un accord déduit du comportement des associés et de la politique menée par la société.

Là encore, les mêmes remarques formulées au sujet des règles de *quorum* et de majorité de la commandite spéciale s'appliquent au *private fund limited partnership*.

c. Un semi-droit de retrait

290. Un droit de retrait partiel quasi identique au sein des deux sociétés. Les associés de la commandite spéciale bénéficient d'un droit de retrait. Celui-ci est également régi par le contrat social. En effet, les textes disposent que « le contrat social peut autoriser la

¹⁰⁶¹ PA. 1890., s. 24.

¹⁰⁶² M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 12.2, p. 224 citant Hurst c/ Bryk, 11 avril 1995.

¹⁰⁶³ G. MORSE, *op. cit.*, n° 3.05 et s. p. 91 citant Karstein c/ Moribe, 1982, 2 SA. 282 (T) (South Africa) : « Un *partnership agreement* est illégal non seulement si le but pour lequel la société est formée est illégal, mais aussi, bien que le but soit celui qui pourrait être atteint par des moyens légaux, il est effectué de manière illégale » ; Continental Bank Leasing Corporation c/ The Queen, 2005, NSWSC. 201 : affaire dans laquelle le juge a rappelé que le respect de la loi par le *partnership agreement* est incontournable.

¹⁰⁶⁴ PA. 1890., s. 24 (8) ; v. en ce sens : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.12, p. 270.

¹⁰⁶⁵ PA. 1890., s. 24 (7); *Ibid.*

¹⁰⁶⁶ PA. 1890., s. 24 (8); *Ibid.*

¹⁰⁶⁷ PA. 1890., s. 24 (8); *Ibid.*

¹⁰⁶⁸ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 12.12, p. 230 citant Voaden c/ Voaden, 1997, CLY. 3873.

gérance ou les associés à racheter, en tout ou en partie, le cas échéant sur demande d'un ou plusieurs associés, les intérêts d'un ou plusieurs associés dans la société et peut en définir les modalités »¹⁰⁶⁹. Les associés bénéficient ainsi d'un semi-droit de retrait de leur participation au sein du *private fund limited partnership* avec le remboursement correspondant qui reste strictement conditionné par l'accord des associés¹⁰⁷⁰. Lorsqu'un associé use de son droit de retrait conformément aux dispositions du *partnership agreement* prévues à cet effet et que la société n'est pas liquidée, alors ses parts lui sont remboursées après évaluation sans qu'il y ait une vente d'actifs¹⁰⁷¹. En cas de vente de ses parts à un tiers par l'associé sortant, l'entrée du nouvel associé reste conditionnée à l'accord unanime des autres coassociés¹⁰⁷². L'évaluation va notamment prendre en compte la santé financière du fonds. C'est à dire l'écart de survalueur réalisé entre le moment de rachat des actifs et leur valeur actuelle. Il s'agit donc de prendre en compte le *goodwill* et la valeur de celui-ci revenant à chaque part puisque s'agissant d'un actif social¹⁰⁷³. Pour cela, la jurisprudence admet qu'une méthode d'évaluation soit déterminée par le *partnership agreement*¹⁰⁷⁴. Lorsque de telles dispositions ne sont pas prévues au *partnership agreement*, les associés peuvent passer un accord après la dissolution du *private fund limited partnership*¹⁰⁷⁵. Il en va de même quand le retrait s'opère en fin de vie du fonds¹⁰⁷⁶.

En pratique, ce droit est régi par le contrat social de ces deux sociétés et il s'en trouve strictement encadré pour ne pas ainsi dire réduit. En effet, le but d'un fonds de retournement est de pouvoir disposer d'apports afin de mener à terme sa stratégie de refinancement. Ainsi, le contrat social impose une durée minimum de détention des parts aux associés pouvant aller de 8 à 10 ans selon les cas. Les participations ouvrent droit à l'exercice de droits politiques en faveur des associés mais également à une responsabilité financière de ceux-ci en cas de passif de la société¹⁰⁷⁷. Face à ces obligations, les associés se voient récompensés de leurs efforts par l'exercice de leurs droits pécuniaires.

¹⁰⁶⁹ LSC., art. 320-7, al. 4.

¹⁰⁷⁰ A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.14, p. 272 ; Nous préférons parler d'un droit de retrait conditionné car son usage n'est permis (ou pas) que par le *partnership agreement* et donc par la volonté contractuelle des associés. Si ces derniers ne s'entendent pas sur l'instauration d'un tel droit, alors celui-ci restera interdit. Il ne s'agit que d'un droit de retrait conditionné, ou en « demi-teinte », puisqu'un véritable droit de retrait serait caractérisé par une obligation pour les autres associés restant ou la société elle-même à racheter les titres du retrayant. Or, cette obligation reste ici de nature contractuelle, donc suspendue à l'accord des associés.

¹⁰⁷¹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 18.34, p. 409.

¹⁰⁷² PA. 1890., s. 24 (7) ; v. en ce sens : G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.33 p. 192.

¹⁰⁷³ G. MORSE, *op. cit.*, n° 6.29 pp. 227-228.

¹⁰⁷⁴ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 18.34, p. 409.

¹⁰⁷⁵ *Ibid.*

¹⁰⁷⁶ *Ibid.*

¹⁰⁷⁷ A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 15.1 à 15.4, pp. 275-276.

2. Des droits pécuniaires malléables

291. Aboutissant à une souplesse juridique efficiente en refinancement d'entreprises en difficulté, les droits pécuniaires attachés aux parts sociales sont également malléables à souhait. Cette spécificité vaut pour la commandite spéciale **(a)** et le *private fund limited partnership* **(b)**.

a. Des droits pécuniaires malléables dans la commandite spéciale

292. La détermination contractuelle de la contrepartie financière aux apports. En termes de droits pécuniaires des associés de la société en commandite spéciale, le législateur confère là encore compétence au contrat social. En effet, ce dernier va régir les distributions et remboursements aux associés, ainsi que les conditions dans lesquelles la société en commandite spéciale peut demander la restitution des distributions réalisées¹⁰⁷⁸. Toutefois, si le contrat social reste muet sur ces points, alors chaque associé verra ses droits pécuniaires (bénéfices ou pertes) attribués à hauteur des parts d'intérêts qu'il détient dans la société¹⁰⁷⁹. Le législateur a rapproché le régime de distribution des parts de la société en commandite spéciale à celui du fonds d'investissement spécialisé. Il permet au contrat social d'attribuer la compétence à l'assemblée générale des actionnaires ou au gérant, voire même aux deux à la fois, lorsqu'il s'agira de décider de réaliser une distribution¹⁰⁸⁰. Il en va de même pour la réclamation d'un remboursement des sommes distribuées aux associés¹⁰⁸¹. Si la modulation des droits financiers entre associés de la commandite spéciale ainsi que l'attribution inégale que cela implique sont légalement autorisées, cela doit se faire sous couvert du respect de l'interdiction des clauses léonines prévue en droit luxembourgeois¹⁰⁸².

Cette modularité permet aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de récompenser chaque investisseur au regard de l'aide personnelle apportée à la mise en œuvre de la stratégie financière, cela en plus de sa contribution pécuniaire. En effet, les associés commanditaires accomplissant des actes internes comme la *white list* les y autorise peuvent ainsi bénéficier de droits pécuniaires plus importants que les autres. Il est également possible

¹⁰⁷⁸ LSC., art. 320-5, al. 1^{er}.

¹⁰⁷⁹ LSC., art. 320-5, al. 2.

¹⁰⁸⁰ Doc. Parl. n° 6471, p. 199.

¹⁰⁸¹ *Ibid.*

¹⁰⁸² C. civ., Lux., art. 1855, lequel dispose que sont interdites en droit luxembourgeois toutes « clauses qui par un déséquilibre trop marqué dans la contribution aux pertes et la participation aux bénéfices, porteraient atteinte à l'*affectio societatis* nécessaire à l'existence de la société, et plus particulièrement au *jus fraternisais* qui commande une relative égalité entre associés ». Le droit civil luxembourgeois présente une similitude de plus envers le droit civil français en matière de clauses léonines.

de rémunérer les apporteurs en industrie de manière moindre que les autres associés, ce qui permet de favoriser la mise en place d'une stratégie de retournement efficiente.

b. Des droits pécuniaires malléables dans le *private fund limited partnership*

293. Une modularité proche de celle de la commandite spéciale. Le *partnership agreement* détermine là aussi l'exercice des droits pécuniaires de chaque associé du *private fund limited partnership*¹⁰⁸³. La jurisprudence considère que chaque associé dispose du droit à réclamer le partage des bénéfices réalisés par le fonds, ainsi que du droit de propriété sur une part de l'actif net une fois que les créanciers ont été libérés¹⁰⁸⁴. Les droits pécuniaires s'exercent de la même manière que pour la commandite spéciale de droit luxembourgeois¹⁰⁸⁵. Ceci étant, lorsque le *partnership agreement* ne précise pas la ventilation des droits pécuniaires pour chaque part, alors la jurisprudence admet la présence d'une présomption simple d'égalité entre les droits de chaque associé¹⁰⁸⁶. En toute logique, aucun associé ne peut prétendre à sa part de bénéfice avant que le résultat annuel du fonds ne soit constaté¹⁰⁸⁷.

Le législateur précise qu'aucun associé ne peut prétendre à une rémunération pour le seul fait d'avoir agi dans le cadre du *private fund limited partnership*¹⁰⁸⁸. La justice n'a pas compétence pour attribuer une rémunération aux associés, cela relève du domaine exclusif du *partnership agreement*¹⁰⁸⁹. Toute rémunération supplémentaire accordée à un associé suppose le consentement unanime des associés, à moins qu'une telle attribution relève d'une pratique généralisée au sein de l'entreprise, et qu'elle profite à chaque associé¹⁰⁹⁰. Enfin, une rémunération supplémentaire peut être attribuée à un associé lorsqu'il effectue une tâche ou une mission confiée par les associés, et réalisée au nom du *private fund limited partnership*. Celle-ci nécessite l'accord unanime des associés¹⁰⁹¹. Il en va de même pour la constatation de bénéfices¹⁰⁹². Par conséquent, le *general partner* qui est gérant du fonds peut se voir attribuer une rémunération supplémentaire pour sa mission, ou alors négocier une part d'intérêt plus

¹⁰⁸³ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 10.1, p. 168.

¹⁰⁸⁴ *Ibid.*

¹⁰⁸⁵ F. CERA, *art. préc.*, p. 23.

¹⁰⁸⁶ PA. 1890., s. 24.

¹⁰⁸⁷ PA. 1890., s. 24 (4) ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.30 p. 189-190.

¹⁰⁸⁸ PA. 1890., s. 24 (5) & s. 24 (6) ; v. en ce sens : G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.22 p. 182.

¹⁰⁸⁹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 12.24, p. 237 ; F. CERA, *art. préc.*, p. 23 ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.22 p. 182.

¹⁰⁹⁰ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 12.24, p. 237.

¹⁰⁹¹ *Ibid.*

¹⁰⁹² PA. 1890., s. 24 (4) ; v. en ce sens : G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.30 p. 189.

importante. Mais lorsque le gérant délèguera la gestion du fonds, il n'aura que très rarement droit à un surplus de droits pécuniaires.

Ici encore, les mêmes remarques liées au refinancement d'entreprises en difficulté formulées à l'égard de la commandite spéciale trouvent à s'appliquer.

294. Une souplesse strictement encadrée pour une sécurité accrue. Si l'organisation de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* est régie en grande partie par le contrat social, il en est de même concernant ses sanctions. Ainsi, la flexibilité contractuelle qui règne au sein de ces sociétés est surveillée efficacement par des sanctions décidées par les associés eux-mêmes, favorisant alors l'investissement à risque.

B-La contractualisation pratique des sanctions

295. La liberté contractuelle permet aux acteurs du capital-retournement de prévoir les sanctions qu'ils encourent en cas de manquement aux règles du contrat social de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership*. Elles se concrétisent dans la privation pratique tant des droits sociaux (I) que du statut d'associé lui-même (II).

I-La privation contractuelle des droits sociaux

296. La privation pratique des droits sociaux comme sanction contractuelle est un avantage indéniable pour mener à bien une stratégie de retournement. L'associé récalcitrant sera ainsi privé momentanément de vote (1) et de droits pécuniaires (2). La mise en œuvre de la stratégie financière n'en sera que plus sécurisée.

1. La privation contractuelle du droit de vote

297. Une sécurisation identique de la stratégie de refinancement. La liberté contractuelle permet au contrat social de prévoir comme sanction des engagements contractuels des associés la modulation de leur droit de vote. En effet, la suspension, ou la suppression du droit de vote ou de participation à certaines décisions collégiales d'associés peut être prévue au contrat social¹⁰⁹³. Un cas de suspension de droit de vote existe déjà en droit luxembourgeois

¹⁰⁹³ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 40, p. 71.

pour la société anonyme¹⁰⁹⁴. Cela trouve à s'appliquer notamment lorsqu'un associé commanditaire ne libère pas les fonds prévus conformément à l'appel des associés commandités¹⁰⁹⁵. Comme un *partnership agreement* de droit anglo-saxon, le contrat social peut disposer d'une graduation des sanctions. Il est alors tenu d'en prévoir l'élément déclencheur et le déroulement de la procédure de sanction¹⁰⁹⁶.

Lorsqu'un conflit éclate au sein du *private fund limited partnership* entre un ou plusieurs associés, ce sont les dispositions contenues au sein du *partnership agreement* qui font office de loi entre les parties¹⁰⁹⁷. Ce n'est toutefois pas le cas lorsque le manquement d'un associé bafoue également la législation en vigueur. Le législateur luxembourgeois s'étant fortement inspiré du *limited partnership* pour créer la commandite spéciale, il est inévitable que des points de similitude apparaissent ici¹⁰⁹⁸. Ainsi, la privation du droit de vote et du droit à distribution est également prévue dans le *partnership agreement*, tout comme la graduation des sanctions selon la gravité de la faute commise. Précisons tout de même que de manière similaire au droit français ou luxembourgeois, le droit britannique admet de la clause pénale qu'elle puisse être insérée dans le *partnership agreement* pour priver momentanément l'associé de l'exercice de ses droits sociaux ou de ses droits pécuniaires. En effet, la sanction peut être levée dès que l'associé satisfait à ses obligations. Comme nous l'avons analysé précédemment avec le droit luxembourgeois, le fait de ne pas libérer ses apports à la date prévue pour un associé peut donner lieu à une telle sanction.

En déterminant contractuellement les sanctions visant à priver momentanément les associés de leur droit de vote, cela permet de mieux fédérer les investisseurs en capital-retournement entre eux et de favoriser ainsi une conduite stratégique sereine.

2. La privation contractuelle des droits pécuniaires

298. Une privation identique du droit à recevoir distribution. Si le législateur luxembourgeois a voulu s'inspirer de la plasticité juridique du *limited partnership* britannique, il n'en a pas voulu pour autant permettre la privation abusive d'un associé de ses droits aux

¹⁰⁹⁴ LSC., art. 450-1 (7).

¹⁰⁹⁵ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 37, p. 71.

¹⁰⁹⁶ *Ibid.*, n° 36-37.

¹⁰⁹⁷ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, op. cit., n° 12.24, p. 237 ; R. SEROUSSI, op. cit., p. 63 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, op. cit., n° 14.15, p. 272 et n° 14.18, p. 274.

¹⁰⁹⁸ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 3 et 4, p. 63.

bénéfices¹⁰⁹⁹. Après avoir manifesté une certaine réserve concernant le projet de loi¹¹⁰⁰, le Conseil d'État du Grand-Duché a fini par reconnaître la validité d'une clause pénale statutaire. Celle-ci consiste à priver de sa part de bénéfice un associé de la société en commandite spéciale¹¹⁰¹. Mais pour cela, cette privation ne doit pas être totale et indéfinie au risque d'être qualifiée de clause léonine¹¹⁰². Or, la jurisprudence valide pleinement, et ce depuis longtemps, toute clause pénale insérée au contrat social d'une société de personnes privant un des associés de sa part de bénéfice dès lors qu'il n'a pas respecté ses engagements contractuels¹¹⁰³.

En droit britannique, une telle clause prévue au *partnership agreement* reste applicable uniquement lorsque la somme retenue correspond au montant du préjudice subi par le *private fund limited partnership* ou par l'un de ses associés¹¹⁰⁴. Enfin, le législateur britannique réprimande sévèrement tout acte ou comportement discriminatoire envers une personne qui pourrait avoir lieu dans le cadre de la société¹¹⁰⁵. Ainsi, la commandite spéciale et le *private fund limited partnership* sont encore très proches l'une de l'autre en termes de privation des droits pécuniaires.

Les mêmes remarques formulées au sujet de l'effet de la privation du droit de vote trouvent à s'appliquer ici.

299. Une liberté de sanctions grandissante pour une entente interne certaine. La liberté contractuelle permet aux associés de moduler l'organisation du *private fund limited partnership* et de la commandite spéciale selon leur bon vouloir par le biais du contrat social. Bien entendu, les règles d'ordre public doivent être respectées, mais cela reste un atout juridique incontournable aux yeux des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. Les clauses utilisées sont sensiblement de même nature en droit luxembourgeois et britannique. Les sanctions du non-respect de l'organisation par un des associés répondent aussi de la liberté contractuelle.

¹⁰⁹⁹ Doc. Parl. n° 6471, p. 199.

¹¹⁰⁰ Doc. Parl. n° 6471, p. 199 : le Conseil d'Etat luxembourgeois refusait l'entrée en vigueur de l'alinéa 2 de l'article 19 de la LSC, déclarant que cet article allait inviter les associés de la SCSp à insérer des clauses léonines dans le contrat social, ce qui ne pouvait qu'être contraire au principe d'ordre public dont l'article 1855 du Code civil est le garant.

¹¹⁰¹ Doc. Parl. n° 6471, *Avis du Conseil d'Etat*, p. 11 : « le contrat social (de la SCSp) pourra prévoir différentes clauses de parts d'intérêts (...) et d'autre part, qu'un associé peut être privé de sa part dans les bénéfices sociaux à titre de clause pénale ».

¹¹⁰² K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 18-21, p. 68.

¹¹⁰³ LSC., art. 320-6, al. 1^{er} ; V. en ce sens : K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 49, p. 73, citant Cass. Lux. req., 16 juillet 1858, DP 1859, I, p. 39.

¹¹⁰⁴ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, op. cit., n° 7.15, p. 107 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, op. cit., n° 14.15 à 14.16, pp. 272-273.

¹¹⁰⁵ Equality Act., 2010.

II-La privation contractuelle du statut d'associé

300. En permettant aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de priver l'investisseur de son statut d'associé, cela favorise la fidélité de celui-ci à ses engagements financiers. La sanction contractuelle du départ contraint (1) ainsi que celle de la responsabilité requalifiée (2) contribuent à sécuriser la stratégie de retournement.

1. Le départ contraint

301. La sanction contractuelle du départ contraint de l'associé fautif est rendue possible tant par le droit luxembourgeois (a) que celui d'outre-Manche (b).

a. Le départ contraint en droit luxembourgeois

302. Les clauses d'exclusion et de cession forcée¹¹⁰⁶. Les clauses statutaires d'exclusion et de cession forcée sont désormais reconnues par le droit des sociétés luxembourgeois¹¹⁰⁷. Ce ne fut pas toujours le cas, contrairement au droit français¹¹⁰⁸ et surtout britannique. Ce dernier les a très tôt reconnues valides dans le cadre de différentes formes de *partnerships*¹¹⁰⁹. La doctrine Belge les admet également¹¹¹⁰. Le législateur du Grand-Duché laisse encore à la liberté contractuelle le soin d'en organiser les modalités juridiques¹¹¹¹. Le contrat social permet au gérant de la commandite spéciale, ainsi qu'aux associés

¹¹⁰⁶ La clause de cession forcée ou clause « put » est contenue dans le pacte d'actionnaires. Elle permet pour son bénéficiaire, d'obliger les autres associés signataires du pacte, à lui racheter sa participation. La clause d'exclusion est également prévue au pacte d'actionnaire. Celle-ci permet d'exclure un associé signataire du pacte en cas de manquement contractuel constaté au sein de la société. D'un point de vue juridique, la clause d'exclusion s'assimile à une clause de rachat forcé ou encore d'exclusion. Elles présentent un régime souvent très proche. Pour cela, nous les avons regroupés sous un même paragraphe. Pour une définition jurisprudentielle française de la clause de cession forcée, v. : CA Paris P. 5, ch. 8, 28 févr. 2012, n° 10/16807.

¹¹⁰⁷ LSC., art. 310-6.

¹¹⁰⁸ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 52, p. 74 citant Cass. com., 20 mars 2012, n° 11-10.855, F-P+B, M. c/ Sté Finamag, Jurisdata, n° 2012-004961, *Dr. Sociétés*, 2012, comm. 77, note H. HOUASSE : La jurisprudence française affirme par cet arrêt la validité des clauses d'exclusion des associés se trouvant au sein du contrat social de la société, mais soulignant tout de même la nécessité d'assurer un débat contradictoire entre l'organe compétent et l'associé défaillant passible de la sanction d'exclusion. Dès lors, le contrat social d'une société française doit prévoir impérativement le mécanisme d'exclusion ainsi que son encadrement juridique.

¹¹⁰⁹ *Ibid.*, n° 56 : « Les contrats de *partnerships* anglo-saxons prévoient des causes de *forfeiture* (ou confiscation) des intérêts des investisseurs permettant au GP, le cas échéant à sa seule discrétion, de faire racheter par le *partnership* les parts d'intérêts de l'investisseur en défaut. Le rachat pourra être le fait soit des autres investisseurs soit du *partnership* lui-même et pourra conduire donc en pratique à l'exclusion de l'investisseur récalcitrant » ; v. en ce sens : M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, op. cit., p. 107, 2011 citant *Watson c/ Haggitt*, 1928, AC 127 ; *Drake c/ Harvey*, 2010, EWHC 1446 (Ch.).

¹¹¹⁰ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 62, p. 76, citant T. TILQUIN, V. SIMONART, *Traité des Sociétés*, pp. 225 et s.

¹¹¹¹ LSC., art. 320-7, al. 4.

commanditaires, de remédier à la défaillance d'un des associés commanditaires, sans pour autant se faire surprendre¹¹¹². La liberté contractuelle accordée aux clauses d'exclusion en droit des sociétés luxembourgeois et britannique va exiger du contrat social que celui-ci définisse en détail les modalités de sortie de l'associé n'ayant pas rempli ses obligations contractuelles. Ainsi devront être précisés par les statuts de la commandite spéciale et plus particulièrement par la clause d'exclusion : « l'obligation d'énoncer les motifs de la mise en œuvre de la clause, la procédure d'exclusion, ainsi que l'organe compétent au sein de la commandite qui prononcera l'exclusion définitive de l'associé »¹¹¹³. Il devra être fait de même concernant « la procédure impérative d'exclusion qui devra respecter le principe du contradictoire afin d'éviter tout conflit avec la loi française, le nom et les coordonnées du ou des associés défaillants, la possibilité de contester l'exclusion prononcée sera offerte, ou non, à l'associé exclu, et enfin la méthode d'évaluation du prix de rachat des parts d'intérêts faisant l'objet de la cession forcée »¹¹¹⁴.

Le prix de cession devant être fixé par le contrat social, il ne sera pas nécessairement celui du marché au jour de la cession. Là encore, le législateur du Grand-Duché laisse libre choix aux associés. Aucune disposition ne contredit cette liberté¹¹¹⁵. Une méthode de calcul devra être prévue par le contrat social, prenant en compte les éventuelles négociations en cours entre l'associé commanditaire avec un investisseur potentiel¹¹¹⁶. Il s'agira ainsi plus d'une clause pénale envers l'associé commanditaire défaillant pour avoir manqué à ses obligations qu'un réel prix de cession¹¹¹⁷. Toutefois, si le porteur de parts défaillant n'était pas en situation d'imposer un prix de cession, ce dernier ne pourrait en aucun cas être vil¹¹¹⁸. Si tel était le cas, alors la cession forcée serait frappée de nullité. Il s'agit ainsi de dissuader toute légèreté des associés en termes de respect du contrat social. Le contrat de société ne devra pas omettre de stipuler l'exclusion de la révocabilité de la promesse de cession¹¹¹⁹, sinon le caractère sanctionnateur de la clause de cession forcée perdrait toute sa force de dissuasion. Le législateur

¹¹¹² Doc. Parl. n° 6471, p. 176 ; v. en ce sens : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.14 et 14.15, p. 272.

¹¹¹³ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 61, p. 76.

¹¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹¹⁶ L'investisseur potentiel pourra aussi bien être un tiers à la SCSp, qu'un associé commanditaire déjà présent et voulant augmenter sa participation dans la société.

¹¹¹⁷ F. CERA, *art. préc.*, p. 24, citant O. POELMANS, *op. cit.*, n° 136.

¹¹¹⁸ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 53, p. 74.

¹¹¹⁹ F. CERA, *art. préc.*, p. 24, citant Ph. BEAUREGARD, Ph. BRUNSWICK, A. POTTIER, M.-H. BRISSOT, « Clauses de good/bad leaver, Comment assurer leur pleine efficacité ? », *Actes prat. ing. sociétaires*, n° 127 ; v. en ce sens : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.14 et 14.15, p. 272.

précise que l'opposabilité de la cession forcée aux tiers ainsi qu'à la société elle-même se fait « qu'après avoir été notifiée à la société ou acceptée par elle »¹¹²⁰.

En pratique, les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté sont très fortement attirés par la possibilité d'insérer légalement de telles clauses. L'activité de reprise d'entreprises en difficulté ne peut, pour ainsi dire, pas se passer de telles causes statutaires. À défaut, la stratégie d'investissement serait sérieusement contrariée en cas de défaillance contractuelle d'un associé commanditaire. Par conséquent, la clause de cession forcée ou d'exclusion est incontournable dans le milieu des affaires, et particulièrement dans les opérations à risque.

b. Le départ contraint en droit britannique

303. La clause de *forfeiture* britannique. Ce que le Grand-Duché nomme une clause de cession forcée, le Royaume-Uni va lui préférer l'appellation de clause de *forfeiture*¹¹²¹. Ainsi, comme certains auteurs le rappellent, « les contrats de *partnerships agreement* prévoient des causes de *forfeiture* des intérêts des investisseurs permettant au *general partner*, le cas échéant à sa seule discrétion, de faire racheter par le *partnership* les parts d'intérêts de l'investisseur en défaut »¹¹²². Le rachat pourra être réalisé par les autres associés ou par le *partnership* lui-même et conduire en pratique à l'exclusion de l'investisseur récalcitrant¹¹²³.

La jurisprudence britannique s'est prononcée sur le régime juridique qu'elle entend attribuer à une telle clause. Il est similaire à celui adopté par le Luxembourg¹¹²⁴. Ainsi, lorsque le *partnership agreement* comporte une clause de *forfeiture* qui a pour objet de faire perdre en partie ou en totalité ses droits sociaux à un associé¹¹²⁵, et ce de manière définitive ou temporaire, suite au non respect de sa part du *partnership agreement*¹¹²⁶, la justice peut lever les sanctions imposées par la clause sous certaines conditions¹¹²⁷. En effet, la déchéance des droits sociaux imposée par la clause de *forfeiture* peut donner lieu à dédommagement (par le *private fund limited partnership* ou ses autres associés). Pour cela, l'objectif de la confiscation doit être

¹¹²⁰ LSC., art. 320-7, al. 4.

¹¹²¹ La clause expresse de *forfeiture* prend également la dénomination de « expulsion clause » ; v. en ce sens : G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.37 p. 195 ; M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, p. 107 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.14 et 14.15, p. 272.

¹¹²² A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.16, p. 272.

¹¹²³ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 52, p. 74.

¹¹²⁴ V. *Supra.*, n° 302.

¹¹²⁵ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 7.16, p. 108 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.15 et 14.16, p. 272.

¹¹²⁶ G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.38 p. 196.

¹¹²⁷ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 7.16, p. 108.

uniquement d'assurer le respect du *partnership agreement* et de ses objectifs en termes d'investissements, du moins si ces derniers restent encore atteignables¹¹²⁸.

Or, dans le cas où l'associé exclu saisisse la justice, celle-ci ne se prononcera qu'après avoir procédé à une analyse concrète de la situation et du respect par les associés de la procédure d'exclusion prévue au *partnership agreement*¹¹²⁹. Pour cela, les juges s'appuieront notamment sur la nature délibérée ou non du manquement contractuel ; ou encore sur la gravité de la violation ainsi que sur l'éventuelle disparité entre la valeur réelle des parts dont la confiscation est réclamée et celle du dommage causé¹¹³⁰. Si les causes de dissolution sont principalement d'ordre public¹¹³¹, ou bien même sur ordre judiciaire¹¹³² pour les deux sociétés que sont le *private fund limited partnership* et la commandite spéciale, d'autres causes peuvent être prévues contractuellement par les associés. En effet, les statuts disposant d'une très grande liberté, il est possible de prévoir la dissolution forcée du fonds dans bien des cas, ce qui renforce l'attractivité juridique de ces formes sociales¹¹³³.

Les mêmes remarques formulées précédemment pour la clause d'exclusion luxembourgeoise s'appliquent également à l'égard de la clause de *forfeiture* de droit britannique.

2. La responsabilité requalifiée

304. La privation temporaire de la responsabilité limitée comme dissuasion contractuelle commune. Lorsqu'un associé commanditaire s'ingère dans la gestion du *private fund limited partnership*¹¹³⁴ ou de la commandite spéciale¹¹³⁵, il perd sa responsabilité limitée dans l'entreprise. Celle-ci devient illimitée et l'associé doit donc répondre des dettes du fonds sur son patrimoine personnel¹¹³⁶. Du fait de la responsabilité subsidiaire des associés, les créanciers se retournent d'abord contre le fonds avant de s'en remettre aux associés de celui-ci. De plus, la sanction de la perte de responsabilité limitée reste temporaire, calquée sur la durée

¹¹²⁸ *Ibid.* ; G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.41 p. 199.

¹¹²⁹ G. MORSE, *op. cit.*, n° 5.39 p. 196 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.14 et 14.15, p. 272.

¹¹³⁰ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, *op. cit.*, n° 7.16, p. 108 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 14.16, pp. 272-273.

¹¹³¹ A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 17.2, pp. 287-289.

¹¹³² *Ibid.*

¹¹³³ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 9, p. 65.

¹¹³⁴ Si la « *white list* » permet bien des actions aux *limited partners* du PFLP, elle ne leur autorise toutefois pas une ingérence illimitée dans les actes de gestion du fonds. Tout dépassement de pouvoir des Lps entraîne donc également une sanction prévue par le *partnership agreement* à l'instar de ce qui se pratique pour un simple ELP.

¹¹³⁵ Doc. Parl. n° 6471, pp. 6-7;

¹¹³⁶ G. MORSE, *op. cit.*, n° 9.01 p. 299.

de l'ingérence du *limited partner* en question dans la gestion du fonds. Autre atténuation, lorsque l'associé commanditaire est une société créée à cet effet¹¹³⁷, ses propres associés optent pour une forme sociale leur permettant de bénéficier d'une responsabilité limitée à leurs apports. En conséquence, en ayant recours à de faibles apports et à un capital social peu élevé, l'éventuelle sanction de la responsabilité illimitée est contournée, ou du moins maîtrisée, cela même si de telles sanctions sont permises par le contrat social des deux formes sociales¹¹³⁸.

Ici encore, il s'agit d'une clause indispensable dans l'exercice du capital-retournement mais qui comme nous venons de le préciser, peut être atténuée par le biais de montages. Elle ne sert donc qu'envers des associés personnes physiques et démontre alors en pratique sa pleine utilité.

305. La clause d'indemnisation expresse. Ceci étant, si l'ingérence précitée du *limited partner* dans la gestion de la société cause un dommage aux autres associés ou au fonds lui-même, alors ils peuvent prétendre à un dédommagement proportionnel au préjudice subi¹¹³⁹. Il en ira de même lorsque le *general partner* abuse de son pouvoir¹¹⁴⁰ et prend des mesures contrevenant au *partnership agreement* et causant la perte de sa responsabilité limitée à un ou plusieurs *limited partners*. Il en ira de même lorsque le *partnership agreement* contiendra une clause léonine¹¹⁴¹. Dans ce cas précis, tout associé traité de manière non équitable peut à son tour réclamer une indemnité pour le préjudice subi, laquelle pourra faire l'objet d'une prévision dans le *partnership agreement*¹¹⁴². Précisons qu'une clause d'indemnisation expresse est dans la plupart du temps contenue dans le *partnership agreement* afin de prévenir d'une telle situation¹¹⁴³.

En pratique, c'est cela permet aux acteurs du refinancement d'entreprises défailtantes de rassurer l'ensemble des investisseurs associés quant au fait de ne pas voir leurs risques financiers augmenter suite au comportement d'un seul d'entre eux.

306. Un régime juridique attractif trouvant écho dans une fiscalité efficiente. Le législateur du Grand-Duché et celui du Royaume-Uni, ont fait de leur société respective les deux structures incontournables dédiées au *private equity* et plus encore au capital-

¹¹³⁷ LPA. 1907., s. 4 (4).

¹¹³⁸ K. PANICHI, « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 9, p. 65.

¹¹³⁹ PA. 1890., s 24 (2).

¹¹⁴⁰ G. MORSE, op. cit., n° 5.24, p. 184.

¹¹⁴¹ M. BLACKETT-ORD, S. HAREN, op. cit., n° 12.33, p. 244 ; A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, op. cit., n° 14.16, p. 272.

¹¹⁴² *Ibid.* ; *Ibid.*

¹¹⁴³ *Ibid.* ; *Ibid.*

retournement. Leur régime juridique très souple couplé à un régime fiscal des plus attractifs en Europe et dans le monde font de ces deux formes sociales un performant levier d'optimisation fiscale des investissements à haut risque financier.

Section II - La commandite spéciale et le *private fund limited partnership*, leviers d'optimisation fiscale du refinancement d'entreprises en difficulté

307. Le droit fiscal luxembourgeois et le droit fiscal britannique sont les plus attractifs d'Europe et figurent parmi ceux les plus courus au monde pour les activités d'investissement en *private equity* dont le refinancement d'entreprises en difficulté. Cela est dû notamment aux avantageux régimes de la société de participation financière luxembourgeoise (*soparfi*)¹¹⁴⁴ et à celui de *l'international holding* britannique¹¹⁴⁵. Ces derniers exploitent avantageusement la directive européenne dite « mère-filiale »¹¹⁴⁶.

Dès lors, cette thèse tend à démontrer l'attractivité fiscale supérieure de la société en commandite spéciale luxembourgeoise et du *private fund limited partnership* britannique dans la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. Elles sont pour cela dotées d'un régime de transparence fiscale récompensant la prise de risque financière (§1), lequel trouve une complémentarité attractive dans le régime fiscal adopté par leurs associés personnes morales (§2).

§1. Un régime de transparence fiscale récompensant la prise de risque

308. Favorisant la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, la transparence fiscale de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* leur permet d'échapper à toute imposition propre. Rappelons ici que la transparence fiscale d'une société se définit comme étant l'absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés. Ces derniers

¹¹⁴⁴ Précisons qu'une SCSp peut également être utilisée comme *soparfi* sous condition que ses associés soient des sociétés de capitaux du fait de son absence de personnalité morale. Dans pareil cas, la SCSp constituée sous forme de *soparfi* sera qualifiée de FIA par la CSSF puisqu'elle répondra parfaitement de la définition d'un tel fonds. Ceci étant, lorsque comme dans notre cas la *soparfi* est constituée directement par une société de capitaux comme une Sarl de droit luxembourgeois, si elle dispose à son tour de plusieurs associés, notamment des personnes morales, alors la qualification de FIA vaudra également. On pourra alors qualifier la *soparfi* (société mère) de fonds nourricier et la SCSp de fonds maître au regard de la pratique du *private equity*.

¹¹⁴⁵ V. en ce sens : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 25.5, p. 394 ; M. PALMER, J. DEWHURST, *International Tax Planning - UK Companies and Partnerships*, 4th éd., Jordan Publishing Limited, 2015, n° 2.5, pp. 44-55.

¹¹⁴⁶ Directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents, modifiée par la directive (UE) n° 2015/121 du Conseil du 27 janvier 2015 modifiant la directive 2011/96/UE concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et aux filiales d'États membres différents.

sont donc directement assujettis à l'impôt en lieu et place de la société pour les revenus issus de l'activité de cette dernière. Chacun est alors imposé au regard de la quote-part de revenu qu'il a perçu.

Afin de nous placer dans un contexte de retournement, nos recherches se concentrent uniquement sur des associés constitués en personnes morales de droit privé.

Dès lors, certaines conditions juridiques, plus ou moins incitatives, permettant la transparence fiscale sont posées par les législateurs étrangers (A), entraînant ainsi des effets fiscaux attractifs (B).

A-Des conditions juridiques plus ou moins incitatives

309. Le droit luxembourgeois impose des conditions juridiques strictes à la commandite spéciale pour que celle-ci bénéficie de la transparence fiscale (I). Le droit britannique se montrant plus souple, il pose toutefois certaines conditions afin d'éviter toute déconvenue en matière de reconnaissance internationale de cette transparence fiscale (II).

I-Les conditions strictes de la commandite spéciale

310. Afin que la société en commandite spéciale puisse bénéficier d'un régime de pure transparence fiscale conformément aux exigences du capital-retournement (afin de créer un levier fiscal significatif à leurs investissements), elle doit répondre favorablement à plusieurs conditions cumulatives. Elle doit respecter la condition contraignante d'une détention maximale de parts par chaque associé commandité (1) ; condition soumise à la méthode d'analyse complexe du faisceau d'indices (2). Cette dernière doit, uniquement dans certains cas, aboutir à une présomption réfragable de non commercialité (3).

1. La détention contraignante des parts de commandités

311. Une théorie de l'empreinte commerciale insécurisante. La théorie de l'empreinte commerciale si chère au droit des sociétés luxembourgeois est une transposition de la doctrine allemande *Geprägtheotrie*¹¹⁴⁷. Elle est encore utilisée par les magistrats afin de

¹¹⁴⁷ D'après la doctrine allemande, la théorie de la commercialité est destinée à faciliter la qualification du revenu des sociétés de personnes, ainsi qu'à garantir la perception de l'impôt commercial communal (ICC) ; v. en ce sens : P. MISCHO, « Chap. II. La mise en place d'un fonds de *private equity* sous forme de société en commandite : aspects fiscaux » in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois, op. cit.*, n° 1.2.1, p. 37.

déterminer si la nature de l'activité d'une société résidente au Luxembourg est de nature commerciale, ou non. Elle fut consacrée législativement avec l'ancien régime de la société en commandite simple. Est considérée comme exerçant une activité commerciale la commandite spéciale dont l'un de ses associés commandités est une société de capitaux luxembourgeoise qui détient au moins 5 % des parts d'intérêts¹¹⁴⁸. Ainsi, la loi fiscale n'entend pas abandonner la théorie de l'empreinte commerciale mais au contraire la placer au cœur de son dispositif de transparence fiscale accordée à la société en commandite spéciale¹¹⁴⁹.

Le projet de loi relatif à l'instauration de la commandite spéciale ainsi qu'à la réforme du régime de la commandite simple a donné lieu à des commentaires de la part des parlementaires¹¹⁵⁰. Ceux-ci ont alors tenu à préciser que, si les textes prévoient que tout apport au sein de la commandite spéciale donne lieu à l'attribution de parts d'intérêts proportionnelles représentées ou non par des titres, il est également possible pour la société de se financer en ayant recours aux avances en comptes courants d'associés. Le contrat social pourra prévoir librement le recours cumulatif aux deux systèmes. Ce double mode de financement est très utilisé par les *limited partnerships* anglo-saxons. L'utilisation d'un tel mécanisme par les associés, en plus de leurs parts d'intérêts, leur permet de se faire distribuer de manière souple, une partie des bénéfices réalisés par la commandite spéciale. Or, le pourcentage détenu en compte d'associé par le commandité au regard de l'ensemble des comptes de la commandite spéciale pourrait évoluer dans le temps¹¹⁵¹. L'administration le prenant en considération au même titre que des parts d'intérêts¹¹⁵², le seuil des 5 % imposé par le législateur sera très vite dépassé par une commandite spéciale constituant un fonds de capital-retournement.

Par conséquent, cette théorie de l'empreinte commerciale nous semble peu sûre, d'autant plus qu'elle s'appuie à son tour sur une autre théorie de droit allemand. Étant appelée à évoluer, cette théorie est une contrainte supplémentaire à prendre en compte pour les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté. Le droit luxembourgeois est de ce fait peu sécurisant pour mener une activité financière à haut risque.

¹¹⁴⁸ LIR., art. 14 (4).

¹¹⁴⁹ LIR., art. 14 (4).

¹¹⁵⁰ V. en ce sens : J. SCHAFFNER, *Droit fiscal international, Regards sur le droit luxembourgeois*, 3^{ème} éd., Larcier Promoculture, 2014, p. 899, n° 647 citant G. SCARDONI, S. BARANGER, « Modernization of the Luxembourg partnership : Luxembourg's complétion of its arsenal of investment vehicles », *European Taxation*, December 2012.

¹¹⁵¹ P. MISCHO, « Chapitre II. La mise en place d'un fonds de private equity sous forme de société en commandite : aspects fiscaux », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, pp. 39 et s.

¹¹⁵² *Ibid.*

2. La méthode complexe du faisceau d'indices

312. La méthode de vérification dite « du faisceau d'indices ». Concernant la nature commerciale réelle du fonds de capital-retournement constitué sous forme de commandite spéciale, la méthode d'évaluation des critères paraît là encore assez complexe et peu sécurisante pour une activité financière à haut risque. La jurisprudence, tout comme les lois d'ailleurs, manquait de clarté et laissait planer le doute face à une analyse complexe¹¹⁵³.

Désormais, l'Administration luxembourgeoise s'appuie sur l'analyse de la jurisprudence allemande afin de mieux délimiter le régime fiscal de la commandite spéciale. Des décisions ont été rendues concernant la gestion d'actifs immobiliers. Mais l'administration luxembourgeoise précise que celles-ci s'appliquent également à des actifs de nature mobilière et notamment aux titres donnant accès au capital d'entreprises en difficulté. Dès lors, la Cour administrative fédérale allemande est venue déclarer qu'au regard de « la multiplicité des cas de figure pouvant se présenter, une analyse valable ne saurait se limiter à appliquer de manière purement schématique des critères tenant à un espace de temps prédéfini, tel que le délai de cinq ans normalement retenu par les juridictions allemandes, ni par rapport à un nombre de réalisations par année prédéfini comme étant limitatif (...). En matière d'administration d'un patrimoine privé, il doit dès lors être permis de réaliser certains éléments, notamment parce qu'ils ne font plus partie de l'orientation essentielle de la gestion en termes de fructification du patrimoine, du moment que cette réalisation revêt toujours un élément accessoire par rapport à la substance du patrimoine conservée (...). Ainsi, l'administration d'un patrimoine immobilier privé n'exclut pas qu'il puisse y avoir des mutations multiples (...) pour autant que celles-ci soient comprises notamment dans le but de la simplification de la gestion du patrimoine privé ou dans l'augmentation de revenus nets de location »¹¹⁵⁴.

Par conséquent, à l'instar de ce que précise la Cour administrative fédérale allemande, l'analyse de la commercialité réelle d'un fonds de retournement doit s'opérer concrètement. C'est à dire en prenant en compte les spécificités de chaque cas, et plus particulièrement en fonction de la politique d'investissement définie préalablement par les dirigeants et les associés de la société en commandite spéciale. Cela revient à instaurer une grande insécurité juridique qui n'est pas très encourageante pour mener une activité de refinancement d'entreprises en

¹¹⁵³ *Ibid.*

¹¹⁵⁴ C. admi. all., 13 mai 2014, n° 33835C, n° 33836C et n° 33837C.

difficulté. Cette méthode complexe du faisceau d'indices ajoute encore de la contrainte à une activité qui en comporte déjà beaucoup.

3. Une présomption réfragable de non-commercialité

313. L'exigence légale d'absence de toute commercialité réelle. C'est le raisonnement complexe du faisceau d'indices qui a poussé l'administration fiscale luxembourgeoise à réagir. À cet effet, elle est venue déclarer que tout fonds d'investissement alternatif constitué sous forme de société en commandite spéciale (ou simple) est désormais réputé mener uniquement une activité d'investissement¹¹⁵⁵. L'administration du Grand-Duché argumente que « la non-commercialité automatique se justifie dans ce cas par le fait que la société doit avoir une politique d'investissement conforme à la loi et aux lignes directrices émises par la *European Securities and Markets Authority* »¹¹⁵⁶. La même précision est apportée concernant les commandites spéciales étant des fonds alternatifs établis à l'étranger, lesquels se voient eux aussi privés de toute qualification de commercialité de leur activité¹¹⁵⁷. En conséquence, l'administration fiscale luxembourgeoise confirme l'absence de commercialité quant à l'activité de la commandite spéciale évoluant comme fonds de retournement sur le marché du *private equity*. Elle fait de tout fonds alternatif résident constitué sous forme de commandite spéciale un véhicule d'investissement fiscalement transparent.

Cependant, la méthode du faisceau d'indices demeure pour déterminer la commercialité (ou non) d'une commandite spéciale constituant une holding de droit luxembourgeois qu'est la société de participation financière (*soparfi*). C'est un sérieux problème puisque de nombreux fonds de retournement trouvent en ce régime juridique et fiscal le moyen d'optimiser leurs investissements à risque comme nous le verrons plus loin¹¹⁵⁸. Une situation d'instabilité juridique demeure donc pour tout fonds de capital-retournement qui est une *soparfi*. Par ailleurs, lorsqu'il s'agira d'analyser la transparence fiscale d'une société étrangère, les juges

¹¹⁵⁵ Circulaire du directeur des contributions LIR, n° 14/4 du 9 janvier 2015, art. 4.

¹¹⁵⁶ D'après l'ESMA (voir document du 13 août 2013, ESMA/2013/611), l'une des caractéristiques d'un organisme de placement collectif au sens de la directive 2011/61/UE est justement de ne pas avoir un objet principal de nature commerciale ou industrielle. V. en ce sens : Circulaire du directeur des contributions, LIR, *précit.*, art. n° 4. Par ailleurs, l'ESMA est également connue sous le nom d'*Autorité Européenne des Marchés Financiers* (AEMF).

¹¹⁵⁷ Circulaire du directeur des contributions, LIR, *précit.*, art. n° 5, lequel dispose que « conformément à l'article 214 de la loi du 12 juillet 2013, « sont exempts de l'impôt sur le revenu des collectivités, de l'impôt commercial et de l'impôt sur la fortune les FIA établis en dehors du territoire du Luxembourg lorsqu'ils ont leur centre de gestion effective ou leur administration centrale sur le territoire du Luxembourg ».

¹¹⁵⁸ V. *Infra.*, n° 387 et s.

luxembourgeois compareront le régime de l'entité de droit étranger avec celui du Grand-Duché comme le fait la jurisprudence allemande¹¹⁵⁹.

Certains pays comme le Royaume-Uni préfèrent établir des listes récapitulant les sociétés fiscalement opaques et celles fiscalement transparentes¹¹⁶⁰. La doctrine française distingue elle aussi les sociétés transparentes fiscalement de celles opaques¹¹⁶¹. Sur ce point, le droit luxembourgeois présente encore certaines faiblesses puisqu'il tente encore de se rapprocher du droit allemand, sans pour autant présenter les mêmes gages de sécurité juridique.

314. Une transparence fiscale juridiquement simplifiée. À la différence de ce que le législateur luxembourgeois exige de la commandite spéciale pour lui reconnaître la transparence fiscale tant recherchée par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, son homologue britannique ne pose aucune condition au *private fund limited partnership* pour lui attribuer cette même transparence.

II-Les conditions souples du *private fund limited partnership*

315. Le législateur britannique se montre bien plus sécurisant à l'égard de la transparence fiscale du *private fund limited partnership* que son homologue luxembourgeois. Il n'exige aucune condition d'activité ou de détention de parts du *general partner* (1), permettant ainsi une reconnaissance internationale de la fiscalité de cette société comme c'est le cas pour un *limited partnership* traditionnel (2).

1. L'absence de condition

316. L'attribution d'une transparence fiscale attractive. Tout comme l'*ordinary partnership* et le *limited partnership* de droit britannique, le *private fund limited partnership* est qualifié de fiscalement transparent¹¹⁶². Cela lui permet d'échapper, tout comme les autres formes de *partnerships*, à toute imposition directe. En effet, l'absence de personnalité juridique

¹¹⁵⁹ V. en ce sens : J. SCHAFFNER, *op. cit.*, p. 902, n° 649 citant pour le régime de l'analyse allemande du degré de transparence ou d'opacité des sociétés étrangères : D. WASSERMAYER, MA. Art. 7, n° 77 ; Jh. AVERY JONES, « Characterisation of other states' partnerships for income tax », Bulletin for International and Fiscal Documentation, July 2002, p. 288.

¹¹⁶⁰ Tax News Services, 17 juillet 2006, p. 326.

¹¹⁶¹ J. SCHAFFNER, *op. cit.*, p. 902, n° 649 citant : D. AFFEJEE, E. DION, « La nouvelle vision française des partnerships », Bulletin Fiscal, sept. 2009, p. 268 ; Ph. DEROU LIN, « La transparence fiscale des sociétés de personnes ou faut-il dissuader les étrangers à participer à de sociétés de personnes françaises ? », Dr. Fisc. 1997, n° 50, p. 1443 et n° 51, p. 1484 ; B. GOUTHIERE, « L'imposition des associés non-résidents des sociétés de personnes », Bull. Fisc., 8-9 sept. 1997, pp. 565, n° 31340 et s. ; O. POPA, « Partnership taxation - is France a missing piece of the OECD puzzle ? », European Taxation, April 2012, p. 182.

¹¹⁶² D. WHISCOMBE, *Partnership taxation 2016/2017*, Bloomsbury Professional, 2016, n° 1.2, p. 2.

pour une société entraîne l'imposition de ses associés à sa place concernant la fiscalité directe. Aucune condition n'est réclamée par l'administration fiscale britannique afin de reconnaître la transparence fiscale du *private fund limited partnership*. Il s'agit d'une transparence « pure » puisqu'elle n'est ni conditionnée, ni éventuellement écartée pour divers motifs. Elle est clairement affirmée par les textes comme telle puisque l'absence de personnalité juridique du fonds entraîne de ce fait une absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés.

Il faut toutefois préciser que le *limited partnership* de droit écossais peut se constituer sous deux aspects différents : principalement sous une forme disposant de la personnalité juridique, et également sous une autre sans personnalité juridique. Mais dans les deux cas, les sociétés sont fiscalement transparentes puisqu'elles sont dénuées d'une personnalité fiscale distincte de celle de leurs associés. Ce n'est pas le cas du *private fund limited partnership* de droit britannique¹¹⁶³.

C'est cette transparence fiscale « pure » qui est actuellement recherchée par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté afin de constituer un levier fiscal à leurs investissements. La transparence fiscale de la structure d'investissement permet de réduire nettement l'imposition des gains financiers remontant des sociétés cibles retournées. En pratique, cette transparence fiscale pure non conditionnée permet une grande liberté d'organisation et d'action aux investisseurs en capital-retournement. C'est ce qui fait du *private fund limited partnership* et des traditionnels *limited partnerships* les structures d'investissement privilégiées en capital-retournement.

2. La reconnaissance internationale

317. Une transparence fiscale encore relative en France. Lorsqu'il s'agit d'identifier un *partnership* de droit étranger et de l'assimiler à une forme sociale de droit français afin de déterminer son régime fiscal pour ses activités réalisées sur le territoire, la jurisprudence française se montre stricte. En effet, la haute juridiction administrative française déclare qu'en pareille situation, il s'agit d'analyser et « d'identifier d'abord, au regard de l'ensemble des caractéristiques de cette société et du droit qui en régit la constitution et le fonctionnement, le type de société de droit français auquel la société de droit étranger est assimilable, et (...)

¹¹⁶³ PA. 1890., s. 4 (2). Les *partnerships* de droit écossais sont régis eux aussi par le *Partnership Act* de 1890 et le *Limited partnership Act* de 1907. V. en ce sens : P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, n° 12, p. 14.

compte tenu de ces constatations, de déterminer le régime applicable à l'opération (...) au regard de la loi fiscale française »¹¹⁶⁴.

Avec l'instauration de la société de libre partenariat en droit français, l'on peut se demander si le *private fund limited partnership* de droit britannique pourra être assimilé à cette dernière et à son régime d'absence d'imposition. Il nous semble qu'un *private fund limited partnership* qui dispose d'une transparence fiscale pure ne peut pas être assimilé à une société de libre partenariat de droit français n'en disposant pas. Cette dernière doit composer avec une simple absence d'assujettissement à l'impôt par assimilation à un fonds commun de placement. Elle n'est pas dénuée de personnalité fiscale à la différence de ses concurrentes étrangères. Par conséquent, la création de la société de libre partenariat ne peut qu'avoir un impact sur la fiscalité attachée aux différents revenus réalisés en France et perçus par le biais de sociétés de droit étranger fiscalement transparentes¹¹⁶⁵.

C'est aussi que l'arrêt *Artemis*¹¹⁶⁶ refuse l'application du régime mère-filiale à une société française associée majoritaire d'un *partnership* de l'État du Delaware¹¹⁶⁷, lequel détient plus de 10 % des parts d'une société de capitaux de droit américain. Le Conseil d'État motive son arrêt en considérant que le régime des sociétés mères ne s'applique pas lorsqu'il y a une société de personnes fiscalement transparente interposée entre la société-mère et la filiale. Le juge français exige que la propriété des titres soit inscrite directement au bilan de la société mère et non pas au bilan de la filiale¹¹⁶⁸. Peu importe que cette dernière soit fiscalement transparente où qu'elle soit enregistrée dans un État comme le Delaware, lequel est considéré comme un paradis fiscal par certaines organisations¹¹⁶⁹. Le droit français ne disposant pas de sociétés de personnes dotées d'une transparence fiscale pure (celle-ci reste le domaine exclusif de l'article 1655 *ter* du CGI), il refuse donc de la reconnaître à une entité étrangère. Rappelons que la société immobilière de copropriété n'est qu'un régime juridique pouvant être utilisé par tout type de société sous d'étroites conditions et non une entité juridique traditionnelle comme un *partnership*.

¹¹⁶⁴ CE, Plén. fisc., 24 novembre 2014, Société Artémis SA, n° 363556, publié au recueil, Inédit.

¹¹⁶⁵ J. SUTOUR, B. FOUCHER, *art. préc.*

¹¹⁶⁶ CE, Plén., 24 novembre 2014, *préc.*

¹¹⁶⁷ Le *partnership* de l'État du Delaware est une société de personnes composé uniquement de *general partners*, lesquels ont une responsabilité illimitée dans la société de personnes. C'est l'équivalent de l'*ordinary partnership* de droit britannique. V. en ce sens : S. JAECKLIN, F. GAMPER, A. SARAH, *Domiciles of alternative inverement funds*, O. WYMAN Financial Services Report, 2011. Il faut préciser que le *limited partnership* de l'État du Delaware possède la personnalité juridique et qu'il est donc une entité légale distincte de ses associés au regard de la loi américaine, il reste simplement dénué de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés : Delaware Code, T. 6, Ch. 17, art. 201.

¹¹⁶⁸ V. en ce sens : L. HEPP, F. BURNAT, « Mère-fille : nouveau mode d'emploi », *Option Finance*, 2 mars 2015.

¹¹⁶⁹ Certaines associations luttant contre le blanchiment d'argent classe l'État du Delaware comme étant un paradis fiscal, et déclare qu'il est l'un des plus attractif au monde. Toutefois, étant membre des États-Unis d'Amérique, l'OCDE ne l'a jamais inscrit sur sa liste noire des paradis fiscaux les plus performants.

L'instauration de la société de libre partenariat ne pousse malheureusement pas le Conseil d'État à revoir sa position du fait de son absence de transparence fiscale. Elle reste simplement non assujettie à l'impôt par son assimilation fiscale à un fonds commun de placement. Reste à analyser quel traitement fiscal réservent les droits étrangers à la société de libre partenariat pour ses revenus tirés d'activités réalisées hors de France et hors de l'Union européenne...

318. Une fiscalité inexistante idéale pour capter l'investissement à risque. La transparence fiscale des sociétés de personnes étrangères concurrentes de la société de libre partenariat permet à leurs associés d'être imposables directement sans subir une double imposition. Il en va ainsi au niveau du fonds d'investissement et au niveau de leur propre société. Certains effets fiscaux attractifs contrebalancent la prise de risque financière.

B-Des effets fiscaux attractifs en commun

319. Les effets issus de l'absence de personnalité juridique et fiscale de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* sont ceux que connaissent toutes les sociétés reconnues comme fiscalement transparentes. Ils se traduisent alors par l'absence de fiscalité directe (I) mais également par l'absence de toute fiscalité indirecte (II) propre à la société.

I-L'absence de fiscalité directe

320. Une exonération totale en commun contrebalançant la prise de risque. Les dispositions relatives à l'impôt sur le revenu luxembourgeois¹¹⁷⁰ se trouvent réformées à la suite de la transposition de la directive dite « AIFM ». Au regard du droit des sociétés luxembourgeois, toute société en commandite luxembourgeoise qui ne dispose pas de la personnalité morale bénéficie de la transparence fiscale¹¹⁷¹. La société échappe ainsi à toute imposition directe¹¹⁷² à condition qu'elle ne soit pas reconnue comme menant une activité commerciale par l'administration fiscale¹¹⁷³. Ainsi, les associés de la commandite spéciale

¹¹⁷⁰ Loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.

¹¹⁷¹ C'est le cas de la société en commandite simple qui partage le même régime fiscal que la SCSp depuis sa réforme intervenue par la loi du 12 juillet 2013, celle-ci même qui a introduit la SCSp dans l'ordre juridique luxembourgeois.

¹¹⁷² En droit fiscal luxembourgeois, la fiscalité directe regroupe trois impôts distincts pour une société. L'impôt sur le revenu des collectivités correspond à une imposition prélevée sur le revenu réalisé mondialement par toute société résidente au Grand-Duché (LIR., art. 159), ou bien sur l'ensemble des revenus de source luxembourgeoise réalisés par un établissement stable luxembourgeois (la filiale d'un groupe étranger établie de manière stable au Luxembourg). L'impôt commercial communal, est quant à lui, un impôt local perçu par la commune sur laquelle est installée la société, son assiette de calcul peut s'assimiler sur certains points à celle de l'impôt sur le revenu des collectivités. Enfin, l'impôt sur la fortune dont l'assiette est l'actif net retraité d'une société résidente au Luxembourg.

¹¹⁷³ V. *Supra.*, n° 316.

tirent directement leurs revenus en fonction de leur quote-part d'intérêt détenue au sein du patrimoine de la société. Du fait de cette transparence fiscale de principe, la commandite spéciale échappe ainsi à tout assujettissement à l'impôt sur le revenu des collectivités¹¹⁷⁴ et à l'impôt commercial communal¹¹⁷⁵. Ce sont donc les sociétés porteuses de parts qui sont les assujetties et non la commandite spéciale. Il en sera de même concernant l'impôt sur la fortune¹¹⁷⁶ puisque l'actif net de la commandite spéciale est détenu directement par les associés de celle-ci. Lorsque ces derniers ne sont pas des résidents luxembourgeois, ils peuvent bénéficier des conventions fiscales (s'il en existe) passées entre leur pays de résidence et celui d'où les revenus sont générés. Si la transparence est reconnue par les deux États, alors tout cas de double imposition sera évité, faisant de la commandite spéciale un outil efficient en termes d'optimisation fiscale à condition que toute commercialité de son activité soit écartée.

Le *private fund limited partnership* échappe lui aussi, à toute imposition directe comme le recherchent les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté. Tout comme les règles en vigueur concernant le *limited partnership*, les associés du *private fund limited partnership* sont directement imposés en lieu et place de la société. En effet, celle-ci n'apparaît pas comme étant une entité fiscale interposée entre les filiales détenues en *trust* par ses associés et ces derniers. Tout comme la commandite spéciale luxembourgeoise, il n'apparaît pas comme assujetti au regard des règles fiscales britanniques. Son absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés en est la cause. Ainsi, l'impôt britannique sur les sociétés, dit *corporation tax*¹¹⁷⁷, est acquitté par les sociétés porteuses de parts du *private fund limited partnership* résidentes du Royaume-Uni¹¹⁷⁸.

¹¹⁷⁴ L'IRC est un impôt perçu par l'État luxembourgeois et dû par toute société de capitaux. Il présente un taux de 21 %, lequel est majoré de 7 % au motif de la contribution au fonds pour l'emploi. Le taux réel applicable de l'IRC est par conséquent de 22,47 %. Toutefois, lorsque le résultat imposable ne dépasse pas 15 000 euros, le taux réduit de 21,4 % est alors applicable. Il existe un montant minimum d'IRC à payer. Il est d'un montant de 3210 euros pour certaines entreprises. Les conditions d'imposition minimale sont : 1) que la somme des immobilisations financières, valeurs mobilières, créances intragroupe et avoirs en banque dépasse 90 % du total du bilan luxembourgeois de la société assujettie ; ou que : 2) le bilan de la société soit inférieur à 350 000 euros. Enfin, l'IRC n'est pas déductible du résultat comptable imposable. V. en ce sens : D. DEITCHMANN, « Les principes de base de l'imposition des sociétés de capitaux », *Rev. Entr. mag.*, sept./oct. 2015, p. 12.

¹¹⁷⁵ L'ICC est un impôt perçu par la commune du lieu de domiciliation de la société de capitaux (celle de son siège social). Précisons que le taux d'ICC diffère d'une commune à l'autre, car chacune fixe librement son propre taux d'imposition. Nous prendrons comme exemple la ville de Luxembourg avec son taux de 6,75 %. La totalité des taux est publiée annuellement au Mémorial B, lequel est un composant du journal officiel du Grand-Duché. L'ICC n'est pas non plus déductible du résultat comptable imposable. Toutefois, un abattement de 17 500 euros s'applique au bénéfice imposable soumis à l'ICC. Aucune imposition minimum n'est en vigueur concernant l'ICC. V. en ce sens : D. DEITCHMANN, *art. préc.*

¹¹⁷⁶ L'IF est dû lui aussi par toute société de capitaux luxembourgeoise. Il est calculé au regard de la valeur unitaire et réelle de la société. Son assiette d'imposition est donc l'actif net de la société à la date du 1er janvier, après que soient intervenus les ajustements comptables en termes de participations et d'immeubles. Le taux d'imposition de l'IF est de 0,5 %. Une remise d'impôt est possible sous condition qu'elles aient constitué une réserve d'un montant égal à 5 fois celui correspondant à la remise demandée et la maintenir pendant 5 années à leur bilan comptable. Cette réserve d'IF est plafonnée à un montant égal à 5 fois celui de l'IRC payé en N-1 par la société en lui soustrayant le montant de l'impôt minimum. Là encore, l'IF comme les autres impôts précités (IRC et ICC), n'est pas déductible du bénéfice imposable de la société. V. en ce sens : D. DEITCHMANN, *art. préc.*

¹¹⁷⁷ Cet impôt est l'équivalent de l'impôt sur les sociétés français. Son taux plein est actuellement de 20 % et devrait être ramené à 17 % en 2020. V. : CTA. 2010.

¹¹⁷⁸ Pour un exemple de calcul, v. notamment : D. WISCOMBE, *op. cit.*, Ch. 18, pp. 183-190.

321. Un aspect fiscal commun et complémentaire en termes de fiscalité indirecte.

La transparence fiscale pure faisant défaut aux sociétés françaises pourtant très recherchée pour maximiser les profits engendrés par un investissement à risque comme le capital-retournement doit également permettre une complémentarité fiscale. L'absence de fiscalité directe appelle nécessairement à un traitement identique vis-à-vis de la fiscalité indirecte.

II-L'absence de fiscalité indirecte

322. **L'assujettissement des associés des deux sociétés étrangères.** La commandite spéciale n'est pas assujettie à la taxe sur la valeur ajoutée luxembourgeoise en raison de son absence de personnalité fiscale. Ses associés le sont à sa place concernant les biens et services réalisés puisqu'ils ne disposent pas d'une personnalité fiscale distincte de celle de la société en commandite spéciale. La taxe sur la valeur ajoutée luxembourgeoise a été instaurée en 1970¹¹⁷⁹. Les opérations imposables au titre de celle-ci sont les livraisons de biens et prestations de services effectuées à l'intérieur du Grand-Duché par un assujetti. Il en va de même pour les acquisitions intracommunautaires de biens à l'intérieur du pays par un assujetti et les importations de biens en provenance de pays tiers¹¹⁸⁰.

L'assujetti est défini en droit fiscal luxembourgeois comme étant toute personne physique ou morale s'adonnant à titre habituel et en toute indépendance à diverses opérations qui relèvent d'une activité économique¹¹⁸¹, quel qu'en soit le but, le lieu de réalisation ou encore le résultat. L'activité économique, notion centrale du droit fiscal luxembourgeois en matière d'assujettissement à la taxe sur la valeur ajoutée luxembourgeoise a été éclaircie par le juge européen à plusieurs occasions¹¹⁸². Nous ne reviendrons pas sur les règles de territorialité¹¹⁸³ qui reprennent celles de droit français¹¹⁸⁴.

¹¹⁷⁹ Elle est venue remplacer l'impôt cumulatif sur le chiffre d'affaires (ICCA).

¹¹⁸⁰ LTVA., art. 2.

¹¹⁸¹ J. SCHAFFNER, *op. cit.*, citant CJCE, 23 mars 2006, *aff. C-210/04, FCE Bank Ltd* : il n'est en aucune façon possible de caractériser une activité économique soumise à TVA lorsqu'un siège de société rend des services à sa succursale étrangère, laquelle ne dispose ni de la personnalité juridique, ni d'une activité économique indépendante.

¹¹⁸² J. SCHAFFNER, *op. cit.*, citant CJCE, 6 février 1997, *aff. C-80/95, Harnas & Helm CV* : l'activité de détention et de gestion d'un portefeuille obligataire n'est en rien constitutive d'une activité économique soumise à TVA ; CJCE, 20 juin 1991, *aff. C-60/90, Polysar Investments Netherlands BV* : une société holding dont l'unique objet est la prise de participation dans d'autres entreprises, sans immixtion dans la gestion de celles-ci, ne peut avoir la qualité d'assujettie à la TVA ; CCE, 12 juillet 2001, *aff. C-102/00, Welthgrove BV* : le juge communautaire est venu préciser la portée de l'arrêt Polysar en déclarant qu'une société qui s'engage activement dans la gestion de ses filiales a la qualité d'assujetti pour autant qu'elle rende des services effectivement soumis à TVA ; M. LAMBION, « Organismes de placement collectifs et TVA : rétrospective et perspective », ACE, n° 2011/5, p. 3.

¹¹⁸³ LTVA., arts. 14, 17, 18 et 19.

¹¹⁸⁴ J. SCHAFFNER, *op. cit.*, citant A. MURRATH, C. HERBAIN, « The « VAT package » changes. What should business do now ? », *Connexion*, 3rd quarter 2008, p. 37 ; Th. LESSAGE, B. GASPAROTTO, « Les notions de siège et d'établissement en matière de TVA », ACE, 2007, p. 3.

Comme toute société de droit britannique, lorsque le *private fund limited partnership* effectue des opérations soumises à la taxe sur la valeur ajoutée, celles-ci ne peuvent en être exemptées¹¹⁸⁵. Or, son absence de personnalité fiscale a entraîné certaines hésitations fiscales. En effet, lorsque des opérations entrant dans le champ de la taxe sur la valeur ajoutée sont réalisées par le *private fund limited partnership* lui-même, ce n'est pas lui qui est redevable de la taxe mais ses associés¹¹⁸⁶. La jurisprudence avait rappelé ce principe à propos de l'*ordinary partnership*. Elle avait alors déclaré « qu'étant donné qu'un *partnership* n'était pas une personne, mais seulement un groupe d'assujettis négociant conjointement, une évaluation des taxes ne pouvait être faite qu'aux associés individuels, laquelle doit être notifiée individuellement à chaque associé »¹¹⁸⁷. Par conséquent, les assujettis à la taxe sur la valeur ajoutée britannique sont les associés et non le fonds en lui-même du fait de son absence de personnalité fiscale¹¹⁸⁸. Il en va de même concernant toutes les sociétés fiscalement transparentes dont la commandite spéciale de droit luxembourgeois.

Ces effets sont justement ce que recherchent les investisseurs en retournement afin de créer un levier fiscal à leur stratégie de refinancement et éviter ainsi que leur retour sur investissement soit soumis à une imposition qui viendrait réduire l'attrait financier de la prise de risque.

323. Une transparence fiscale accompagnée par un régime mère-filiale optimal. La transparence fiscale pure dont est dotée la société en commandite spéciale et le *private fund limited partnership* fait d'elles les structures d'investissement à privilégier pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Le régime mère et filiale permet quant à lui de découpler cet avantage fiscal au niveau international.

§2. L'efficace complémentarité du régime mère-filiale des associés

324. La transparence fiscale couplée au régime mère-filiale permet au Luxembourg et au Royaume-Uni de disposer d'arguments juridiques et fiscaux redoutables lorsqu'il s'agit d'attirer sur leur territoire respectif des capitaux dédiés au refinancement d'entreprises en difficulté. Seules des conditions d'application attractives doivent être respectées pour se prévaloir de tels montages (A). Elles induisent des effets d'ordres fiscaux qui n'en sont que plus optimisant pour leurs associés (B).

¹¹⁸⁵ VATA., 1994, s. 45 (1).

¹¹⁸⁶ A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 25.7, p. 396.

¹¹⁸⁷ G. MORSE, *op. cit.*, n° 1.06, p. 7.

¹¹⁸⁸ VATA., 1994, s. 45 (5) ; v. en ce sens : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 25.7, p. 396.

A-Des conditions d'application attractives

325. Les régimes *soparfi* et *international holding* permettent aux porteurs de parts de la commandite spéciale et du *private fund limited partnership* de bénéficier d'avantages fiscaux sans pour autant avoir besoin d'investir dans des fonds réglementés. Ceci étant, des conditions d'application propres à chacun de ces régimes sont à remplir par les associés de la société luxembourgeoise (I), comme par ceux de la société britannique (II).

I-Les conditions d'application attractives de la société de participation financière¹¹⁸⁹

326. La domiciliation luxembourgeoise de la société mère. La société mère, la *soparfi*, doit être domiciliée au Luxembourg. La loi ne lui impose pas de disposer de ses propres locaux. Elle peut ainsi opter pour un contrat de domiciliation qui est strictement encadré au Grand-Duché afin d'éviter certaines dérives de la part d'investisseurs étrangers¹¹⁹⁰. C'est le fait d'être domiciliée au Luxembourg pour la société mère qui lui permet d'être reconnue comme une société de droit luxembourgeois et de pouvoir ainsi bénéficier des exonérations fiscales recherchées.

Pour le droit international privé, la notion de siège social correspond à la domiciliation inscrite aux statuts de la société en question. En revanche, le droit français opte pour la complémentarité du lieu d'activité réel de la société et celui du fonctionnement effectif de sa direction¹¹⁹¹. La jurisprudence européenne tente de trancher entre les deux positions¹¹⁹², mais

¹¹⁸⁹ La société de participation financière (*soparfi*) est le régime de holding luxembourgeoise. Elle remplace d'ailleurs l'ancien régime qualifié de holding 1929 (H29), laquelle fut abolie par la loi du 22 décembre 2006. Sa disparition fut effective le 31 décembre 2010, date à laquelle chaque holding 1929 existante furent automatiquement transformées en *soparfi*.

¹¹⁹⁰ La loi du 31 mai 1999 relative à la domiciliation des sociétés, Mém. A 1999, p. 1681, art. 1 (1) exige que « lorsqu'une société établit auprès d'un tiers un siège pour y exercer une activité dans le cadre de son objet social et que ce tiers prête des services quelconques liés à cette activité, la société et ce tiers, appelé domiciliataire, sont tenus de conclure par écrit une convention dite de domiciliation. Seul un membre inscrit de l'une des professions réglementées suivantes, établi au Grand-Duché de Luxembourg, peut être domiciliataire : établissement de crédit ou autre professionnel du secteur financier et du secteur des assurances, avocat, réviseur d'entreprises, expert-comptable ».

¹¹⁹¹ V. en ce sens : Cass. 1ère civ., 21 juillet 1987, n° 85-13.417 ; Cass. crim., 31 janvier 2007, n°05-82671 ; CA Paris, 12 juin 2012, n° 10/24467 (application par les juges de la méthode du faisceau d'indices concernant deux *soparfi*).

¹¹⁹² V. en ce sens : CJCE, 10 juillet 1986, D.H.M. Segers c/ Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen, *aff.* n° C-79/85 ; CJCE, 9 mars 1999, Centros Ltd c/ Erhvervs-og Selskabsstyrelsen, *aff.* n° C-212/97 ; CJCE, 30 septembre 2003, Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam c/ Inspire Art Ltd, *aff.* n° C-167/01 : Il ressort de cette jurisprudence européenne qu'au regard du principe de la liberté d'entreprendre, une société peut très bien être créée dans un autre État membre de l'Union autre que celui où se trouve son

reste toutefois assez partagée. La société mère doit revêtir la forme d'une société de capitaux. Elle doit être résidente luxembourgeoise (y posséder son siège social), et pleinement imposable comme telle. La société peut également être la succursale luxembourgeoise d'une société de capitaux, résidente d'un pays étranger avec lequel le Luxembourg a conclu une convention fiscale de non double imposition, ou encore la succursale d'un État membre de l'Union européenne.

Il faut noter que cette possibilité est très intéressante pour l'activité de retournement dans le cadre d'un fonds alternatif non réglementé ne bénéficiant pas d'un passeport de commercialisation délivré par la Commission de surveillance du secteur financier. Notons que cela l'est tout autant pour une commandite spéciale constituant une *soparfi* et dont les associés sont aussi des *soparfis*.

327. La domiciliation large des associés de la *soparfi*. Les personnes morales associées au sein de chaque *soparfi* porteuse de part(s) d'une commandite spéciale doivent être domiciliées dans un État ayant conclu une convention de non double imposition avec le Grand-Duché¹¹⁹³. Il faut garder à l'esprit qu'il y a une quarantaine de conventions conclues actuellement¹¹⁹⁴, servant autant pour la remontée des dividendes et des plus-values des filiales vers la *soparfi* que pour la distribution de dividendes réalisée par cette dernière envers ses associés. À défaut, les associés personnes morales de la *soparfi* doivent être résidentes fiscales dans un État membre de l'Union européenne¹¹⁹⁵.

En pratique, une telle condition n'est en rien un inconvénient pour mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

328. Le siège social européen de la filiale. La société mère devant être une société de capitaux, doit également détenir une participation substantielle au sein de sa filiale. La participation peut être détenue indirectement par le biais d'une société fiscalement transparente (comme la commandite spéciale)¹¹⁹⁶ dans le capital social d'une autre société de capitaux

siège social dans le seul but de bénéficier d'une législation plus avantageuse. Cela même si ladite société exerce l'ensemble de son activité dans un autre État membre de l'Union. De plus, le juge européen présume que le centre des intérêts principaux d'une *soparfi* se trouve à son siège statutaire. Il ne s'agit que d'une présomption simple, laquelle peut être renversée à la condition que « des éléments objectifs et vérifiables par les tiers permettent d'établir l'existence d'une situation réelle différente de celle que la localisation audit siège statutaire » : CJCE, 3 mai 2006, Eurofood IFSC Ltd, *aff.* n° C-341/04.

¹¹⁹³ LIR. 147 et 166.

¹¹⁹⁴ V. notamment : Convention entre la France et le Grand-Duché de Luxembourg tendant à éviter les doubles impositions et à établir des règles d'assistance administrative réciproque en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune, version consolidée de la convention Franco-Luxembourgeoise du 1er avril 1958.

¹¹⁹⁵ *Ibid.*

¹¹⁹⁶ Rappelons ici que toute société de capitaux peut être utilisée comme *soparfi*. Il en va de même pour les sociétés de personnes luxembourgeoises que sont la SCS et la SCSp.

résidente au Grand-Duché et pleinement imposable. Il peut être fait de même dans une société résidente d'un État membre de l'Union européenne soumise à l'impôt sur les bénéfices¹¹⁹⁷. La prise de participation peut également être réalisée au sein du capital d'une société de capitaux non-résidente et située hors Union européenne¹¹⁹⁸. Celle-ci doit être soumise à un impôt équivalent à celui du revenu des collectivités en vigueur au Grand-Duché¹¹⁹⁹.

Là encore, cette condition n'empêche en rien de prendre une envergure internationale à l'investissement destiné à mener une stratégie de capital-retournement ; elle ne fait même que le faciliter.

329. Un régime britannique tout aussi incontournable. Bien que le régime *soparfi* soit très attractif, celui de l'*international holding* britannique l'est plus encore. Cela est rendu possible grâce notamment à certains mécanismes qui lui sont propres. Ce régime est actuellement celui privilégié par les acteurs internationaux du refinancement d'entreprises en difficulté.

II-Les conditions d'application attractives de l'*international holding*

330. Les porteurs de parts du *private fund limited partnership* doivent également respecter certaines conditions afin de se prévaloir d'un montage efficient récompensant fiscalement leur prise de risque financière. Ils devront s'assurer que leur holding respective satisfait à des conditions attractives de résidence (1) et de nature managériale (2).

1. Les conditions attractives de résidence

331. L'exigence souple de résidence fiscale des holdings porteuses de parts. La holding associée au sein du *private fund limited partnership* doit répondre aux exigences du droit britannique lorsqu'elle désire bénéficier d'une double résidence fiscale. L'*international holding company* constituée sous forme de *private limited company* (Ltd) relève à la fois de la

¹¹⁹⁷ Donc dans un État soumis lui aussi à la directive mère-filiale. De plus, le taux d'imposition en vigueur dans l'État membre où est située la filiale peut être différent de celui pratiqué au Luxembourg en matière d'impôt sur le revenu des collectivités (IRC).

¹¹⁹⁸ La société est par conséquent exclue du régime mère-filiale de la directive européenne.

¹¹⁹⁹ Le législateur luxembourgeois considère comme tout impôt équivalent à l'ICR tout « impôt perçu par la collectivité publique de façon obligatoire et à un taux d'impôt effectif qui ne peut être inférieur à la moitié du taux luxembourgeois » ; par ailleurs, il est exigé que « la détermination de la base imposable doit obéir à des règles et critères analogues à ceux applicables au Grand-Duché de Luxembourg » : C. Fisc., Vol. 2, LIR., art. 166, et Doc. Parl. n° 5232, p. 8. Précisons que le régime *soparfi* ne pourra alors s'appliquer qu'aux sociétés installées en dehors de l'Union Européenne pour lesquelles leur État respectif d'immatriculation aura conclu une convention fiscale avec le Grand-Duché comportant une clause d'exonération ne nécessitant pas de présenter un taux d'imposition sur les bénéfices comparables à celui de l'ICR luxembourgeois.

UK domestic law et de *l'international traity law*¹²⁰⁰. Le droit interne britannique pose un principe de présomption de résidence pour toute société enregistrée au Royaume-Uni¹²⁰¹. Toutefois, une exception à ce principe demeure concernant les sociétés exerçant une activité de nature commerciale avant le 15 mars 1988, date à laquelle fut instauré un test de résidence des sociétés¹²⁰² et qui, par un accord passé avec le Département du Trésor britannique, étaient devenues des sociétés non-résidentes¹²⁰³. Rappelons que les sociétés n'étant pas résidentes fiscales britanniques voient leurs revenus réalisés au Royaume-Uni être imposés dans leur État de résidence fiscale¹²⁰⁴. Dès lors, une holding associée du *private fund limited partnership* sera considérée par l'administration fiscale comme résidente britannique au regard de sa fiscalité. Cela va lui permettre de bénéficier de la situation de non double imposition pour ses revenus internationaux, mais également du régime mère-filiale, ou encore de celui des intérêts et des redevances. Cette spécificité est propice au développement de la place financière londonienne et participe à l'attractivité du régime de *l'international holding* aux yeux des investisseurs en capital-retournement.

332. La possibilité de « double résidence » fiscale des associés des holdings. Si les différentes holdings porteuses de parts du *private fund limited partnership* ne peuvent avoir qu'une seule résidence fiscale, dans certaines situations, la « double résidence fiscale » sera pourtant bien réelle. Notamment lorsque les holdings porteuses de parts sont dirigées et gérées à partir d'un autre pays que le Royaume-Uni ; et quand les associés de celles-ci ne sont pas résidents fiscaux britanniques comme dans cette thèse. En effet, les associés des différentes sociétés porteuses de parts du *private fund limited partnership* ne sont pas des résidents fiscaux britanniques, contrairement à leurs holdings. Une telle situation est susceptible de produire une double imposition. Afin d'éviter cela, des conventions fiscales réciproques entre le Royaume-Uni et différents États étrangers sont conclues. Ainsi, lorsque l'État de résidence des associés de la holding est partie à une telle convention, la double taxation est évitée¹²⁰⁵. Ces conventions fiscales évitant la double imposition comportent une clause dite de *tie-breaker*¹²⁰⁶. Cette dernière permet de déclarer fiscalement imposables les revenus distribués par la holding porteuse de parts du *private fund limited partnership* dans l'État où résident ses associés.

¹²⁰⁰ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 4.1, p. 63.

¹²⁰¹ CTA. 2009., s. 14.

¹²⁰² FA. 1988., s. 66 actuellement CTA. 2009., s. 13-18.

¹²⁰³ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 4.2, p. 64.

¹²⁰⁴ CTA. 2009., s. 5.

¹²⁰⁵ CTA. 2009., s. 18 (Companies treated as non-UK resident under double taxation arrangements).

¹²⁰⁶ De telles clauses doivent répondre au formalisme ainsi qu'aux règles de fond des conventions fiscales types OCDE ; v. en ce sens : M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 4.3, p. 65.

Cette possibilité de « double résidence » encourage le recours au régime de holding britannique par les acteurs du retournement puisque leur permettant de jouir d'une fiscalité internationale très attractive. Toutefois, afin de s'assurer que le montage mis en place n'est pas uniquement destiné à contourner les règles fiscales du lieu de résidence de la filiale distributrice, des conditions managériales sont imposées par la loi.

2. Les conditions managériales attractives

333. Afin que les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté puissent bénéficier du régime holding britannique, leurs sociétés doivent également comporter un *decision center* local (a) ; obligation remplie de manière efficiente par un *nominee* (b).

a. Le *decision center*

334. L'exigence apparente d'un management central, d'un contrôle et d'un management effectif. Afin de se prévaloir de conventions fiscales de non double imposition conclues entre le Royaume-Uni et les pays de résidence des associés des sociétés porteuses de parts du *private fund limited partnership*, leurs holdings peuvent bénéficier d'une double résidence fiscale. Chaque holding sera résidente fiscale britannique puisqu'elle y est enregistrée et y possède un établissement. Mais elle sera également résidente fiscale du pays où résident ses associés. Pour cela le Trésor britannique va soumettre chaque société à un « *central management and control test* »¹²⁰⁷. Chaque holding internationale doit répondre à la définition qu'en donne la jurisprudence du Royaume-Uni, à savoir : ses activités réelles doivent être réalisées au Royaume-Uni ou à l'étranger (intra et extra UE)¹²⁰⁸. De plus, son centre décisionnel et directionnel doit se trouver au Royaume-Uni, relevant ainsi de la *UK domestic law*¹²⁰⁹.

En pratique, cette condition de centre décisionnel britannique de l'*international holding* n'est en rien une contrainte pour les investisseurs internationaux en capital-retournement. Elle peut être remplie par le biais d'un prête-nom leur évitant toute situation de double-imposition.

¹²⁰⁷ CTA. 2009., s. 13-18.

¹²⁰⁸ De Beers Consolidated Mines Ltd c/ Howe, 1906, AC. 455.

¹²⁰⁹ *Ibid.*

b. Le recours au *nominee*

335. Le recours à un prête-nom comme facilitation des relations fiscales. Pour cela, les dirigeants s'en remettent à une société résidente britannique qualifiée à une *UK nominee company* qui sert de prête-nom, c'est à dire d'agent, en ce qui concerne la direction effective de la holding sur le sol britannique pour le compte de l'associé étranger¹²¹⁰. La société prête-nom se voit confier par contrat (mandat) des pouvoirs de direction et de représentation par l'associé véritable de la holding. Le recours à des sociétés spécialisées dans ce genre d'activité est tout à fait légal au Royaume-Uni. Elles permettent notamment au véritable associé y recourant de conserver son anonymat. Le *nominee* (directeur, gérant, ou administrateur) agit pour son compte et lui prête pour cela son nom et sa raison sociale dans tous les documents officiels de constitution et d'enregistrement de la holding. Les conseils d'administration des holdings doivent aussi se réunir au Royaume-Uni¹²¹¹, condition respectée grâce au *nominee*. De plus, puisque la holding internationale est constituée sous forme de *private limited company*, son dirigeant doit être un résident britannique, sans pour autant en être un ressortissant¹²¹². Il s'agit là encore d'une condition remplie avec le recours au prête-nom. Cela permet alors de parler de « double résidence fiscale » pour chaque holding britannique porteuse de parts du *private fund limited partnership* avec une gestion réelle *offshore* et une gestion effective *onshore*¹²¹³.

La société britannique servant de *nominee* à la holding possède deux comptes bancaires. Le premier lui sert à recevoir les fonds virés par les associés de la holding afin de mener les négociations et les différentes relations contractuelles au nom de cette dernière à laquelle il sert de prête-nom¹²¹⁴. Le second compte bancaire lui permet cette fois-ci de recevoir de la part des associés sa rémunération sous forme de commissions en tant que *nominee* de la holding. Ces *fees*, sont comptabilisées dans les comptes de la société prête-nom, entraînant la publication de leur montant¹²¹⁵. Le montant des commissions est laissé à la discrétion des parties. Il s'analyse généralement en un pourcentage des opérations conclues par le *nominee* au nom de la holding tout en prenant en compte les frais auxquels celui-ci a dû faire face dans la réalisation de sa

¹²¹⁰ V. en ce sens : M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 7.2, p. 131. Il faut préciser que le prête-nom est un mandataire des véritables associés puisqu'il va agir sur leur ordre dans le cadre du management effectif de la holding. Il n'aura aucune marge de manœuvre ni d'appréciation, il sert juste d'écran afin de justifier d'un management effectif sur le sol britannique puisque le prête-nom (le *nominee*), accepte de déléguer par contrat l'ensemble de ses pouvoirs attachés à sa fonction de dirigeant à son commanditaire, qui lui, par contre, est le véritable dirigeant. Le prête-nom est un véritable « homme de paille ».

¹²¹¹ Wood c/ Holden, 2006, STC. 443, HL.

¹²¹² CTA. 2009., s. 13-18 (en vigueur depuis le 15 Mars 1988).

¹²¹³ Une société est qualifiée d'*offshore* lorsqu'elle ne réalise aucune activité réelle dans le pays où elle est immatriculée. En revanche, on parle de société *onshore* pour désigner une société qui réalise une activité réelle dans son pays d'immatriculation. Par ailleurs, on qualifie de *nearshore* une société qui délocalise son activité économique dans un pays proche de celui de son immatriculation.

¹²¹⁴ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 7.3, p. 133.

¹²¹⁵ *Ibid.*

mission. Elles peuvent être versées annuellement, trimestriellement ou mensuellement en fonction du contrat conclu. Cela contribue à rendre attractive la place financière londonienne aux yeux des acteurs du capital-retournement.

Concernant la taxe sur la valeur ajoutée relative aux actions réalisées par la société prête-nom, en son propre nom mais pour le compte de *l'international holding*, la société *nominee* sera elle-même l'assujettie. Cette situation produit nombre d'avantages aux porteurs de parts du *private fund limited partnership*¹²¹⁶. En effet, lorsque la société *nominee* va acheter des biens ou avoir recours à des services intra-Union européenne pour le compte de la holding, ceux-ci seront exempts de toute taxe sur la valeur ajoutée¹²¹⁷. Le management effectif des holdings internationales porteuses de parts du *private fund limited partnership* doit être assuré au Royaume-Uni via un prête-nom. Leur management central et leur contrôle sont quant à eux réalisés réellement à l'étranger, dans le pays de résidence du véritable actionnaire de la holding porteuse de parts. Cet État doit bénéficier d'une convention de non double imposition conclue entre lui et le Royaume-Uni pour éviter tout cas de double taxation¹²¹⁸. Le *Brexit* n'y changeant rien...

336. Un ensemble de mécanismes fiscalement optimisant. Si les acteurs internationaux du refinancement d'entreprises en difficulté domicilient leurs sociétés au Royaume-Uni et au Luxembourg de préférence, c'est parce que d'attractifs effets fiscaux sont attendus en retour. *L'international holding* ainsi que la *soparfi* démontrent chacune toute leur utilité lorsqu'elles sont employées à la fois en tant que sociétés-mères et comme porteuses de parts du *private fund limited partnership* ou de la commandite spéciale.

B-Des effets attendus d'optimisation fiscale internationale

337. Sous couvert du respect des règles de détention et de durée de participation, les associés personnes morales de la société en commandite spéciale et du *private fund limited partnership* exploitent de manière efficace le régime mère-filiale à la différence de ce que refuse la jurisprudence *Artemis* aux holdings françaises. La *soparfi* et *l'international holding* peuvent

¹²¹⁶ La société prête-nom agit en tant qu'agent de l'associé de la holding porteuse de part du PFLP. Le recours au *nominee* s'est développée de plus en plus à partir du 15 Mars 1988 (ICTA 1988). Toutefois, le recours à de tels services nécessite un respect scrupuleux des textes en vigueur afin d'éviter toute qualification en abus de droit. V. en ce sens : Directive (UE) 2015/849 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, dont sa transposition au Royaume-Uni fait actuellement l'objet d'une consultation : <https://www.gov.uk/government/consultations/money-laundering-regulations-2017>

¹²¹⁷ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 7.6, p. 135.

¹²¹⁸ *Ibid.* n° 4.4.2, p. 71.

ainsi bénéficiaire d'une exonération de retenue à la source des dividendes (I) ainsi que des plus-values de cession (II) distribuées par les filiales dans le cadre de leurs stratégies respectives de retournement.

I-Une exonération attendue des dividendes

338. L'exploitation faite du régime mère-filiale par la *soparfi* luxembourgeoise (1) et par la *holding internationale* britannique (2) présentent chacune des spécificités différentes en termes de conditions et de modalités d'exonération. Leurs effets exonérateurs se montrent toutefois semblables, faisant d'elles des sociétés aux effets fiscaux attendus par les acteurs du retournement.

1. Une exonération propre à la société de participation financière

339. Les exonérations d'imposition des dividendes perçus par la *soparfi* démontrent de l'intérêt pour le refinancement d'entreprises en difficulté malgré des conditions strictes à observer (a) ; cela grâce à des effets exonérateurs (b).

a. Des conditions strictes

340. Des conditions d'exonération adaptées au refinancement de grandes entreprises. L'exonération des dividendes distribués par la filiale (l'entreprise retournée) nécessite que la société mère (la *soparfi*) détienne ou s'engage à détenir une participation au sein du patrimoine de la commandite spéciale. Ce dernier doit donner des droits à la *soparfi* dans le capital de la filiale distributrice à hauteur d'au moins 10% ou d'une valeur d'au moins 1,2 million d'euros. Dans les deux situations, la *soparfi* doit respecter une période continue de détention des titres durant au moins 12 mois¹²¹⁹. Il faut préciser que l'exonération se borne aux revenus nets de participation¹²²⁰. Cela exclut notamment les revenus en provenance d'une participation reçue en échange d'une autre participation, soit l'acquisition de sociétés par un échange de titres¹²²¹.

¹²¹⁹ LIR., art. 147 et 166.

¹²²⁰ J. SCHAFFNER, *op. cit.*, p. 364, n° 255, citant G. GENTA, « Dividends received by investment funds : an EU law perspective », *European Taxation*, February/March 2013, April 2013, p. 141.

¹²²¹ LIR., art. 22bis.

De telles conditions de participation ne sont adaptées qu'à la pratique du refinancement de grandes entreprises. Il est en effet peu probable que la participation de la *soparfi* associée dans la commandite spéciale puisse avoir une valeur *a minima* de 1,2 millions d'euros au sein de la petite ou moyenne entreprise détenue en portefeuille ; à moins, toutefois, qu'elle ne soit la seule associée commanditaire.

Si ces conditions ne sont pas respectées, le dividende ne bénéficiera que d'un abattement de 50% s'il est alloué par une société de capitaux pleinement imposable ou résidente dans un État hors Union européenne avec lequel le Grand-Duché a conclu une convention fiscale évitant la double imposition. La société de capitaux doit également être pleinement imposable à un impôt correspondant à l'impôt sur les revenus des collectivités¹²²² et à l'impôt commercial luxembourgeois¹²²³. Il en va de même si la filiale est résidente d'un pays de l'Union européenne et visée par la directive mère-filiale¹²²⁴.

Par ailleurs, les personnes morales étrangères associées de la *soparfi* doivent elles aussi respecter des conditions similaires au sein de celle-ci pour que les distributions de dividendes réalisées par la *soparfi* soient également exonérées dans les mêmes proportions¹²²⁵. Au regard des dispositions propres au régime *soparfi*, la distribution de dividendes réalisée par celle-ci au profit de ses associés personnes morales étrangères donne lieu à une retenue à la source d'un montant de 15 %. Celle-ci est évitée si les sociétés étrangères associées, qui sont de surcroît résidentes fiscales d'un État membre de l'Union européenne (ou non), s'engagent à remplir les conditions de détention et de participation invoquées précédemment. Une autre possibilité pour échapper à la retenue à la source est prévue : la distribution de dividendes réalisée par la *soparfi* au profit de ses associés étrangers personnes morales doit provenir d'une distribution du *boni* de liquidation de la part de la filiale¹²²⁶.

b. Des effets exonérateurs

341. L'exonération des dividendes distribués par la filiale et par la *soparfi*. Ces conditions remplies, sous le régime fiscal mère-fille, la filiale ne pratique aucune retenue à la source sur revenus de capitaux lors de la distribution de dividendes à sa société mère¹²²⁷. Toutefois, sous peine de perdre son exonération, la filiale doit indiquer le montant de ses

¹²²² LIR., art. 115, (15).

¹²²³ GewStG., art. 9, lequel diffère un tant soit peu des dispositions de l'art. 166 (1), LIR.

¹²²⁴ GewStG., art. 9.

¹²²⁵ LIR. 147 et 166.

¹²²⁶ LIR. 147 et 166.

¹²²⁷ LIR., art. 147.

revenus de capitaux exempts de la retenue d'impôt dans la déclaration dédiée qu'elle doit adresser à l'Administration des contributions directes. Le délai étant de 8 jours à compter de la distribution effective des sommes.

Par ailleurs, le *boni* de liquidation n'est jamais qualifié de dividende par le législateur fiscal du Grand-Duché, lui permettant d'échapper à toute retenue à la source.

De plus, après exonération de la distribution des dividendes, le régime mère-filiale permet là encore l'exonération à l'impôt sur le revenu des collectivités ainsi qu'à l'impôt commercial (sous réserve du respect des conditions précitées) de ceux-ci lors de leur perception par la société mère. Cependant, le législateur précise que les charges relatives à ces revenus exonérés¹²²⁸ perdent leur caractère déductible¹²²⁹.

Par conséquent, les porteurs de parts de la commandite spéciale menant une activité de capital-retournement répondant aux conditions susvisées trouveront dans le régime *soparfi* une récompense fiscale à leur prise de risque. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté consiste dans un premier temps à rémunérer les porteurs de parts *via* des dividendes. Sachant que les premiers ne vont apparaître en moyenne qu'au bout de la quatrième année après investissement, les conditions du régime mère-filiale peuvent être remplies allègrement.

2. Une exonération propre à l'*international holding*

342. Le régime de l'*international holding* britannique est celui faisant actuellement référence auprès des investisseurs en capital-retournement du monde entier. Il permet d'optimiser fiscalement leur retour sur investissement. Cela est dû à des conditions très favorables (a) et aux effets autant exonératoires que ceux de la *soparfi* luxembourgeoise (b).

a. Des conditions favorables

343. Des conditions allégées liées à la filiale distributrice. En préalable, les dividendes en question qui sont émis par la société détenue en *trust* par les associés du *private fund limited partnership* doivent en être réels. Ils ne sont pas réputés comme tels sous prétexte qu'il s'agit

¹²²⁸ Il s'agit notamment et principalement des intérêts, frais de gestion, et déductions pour dépréciations.

¹²²⁹ Tout va dépendre de la loi fiscale de l'État membre (ou hors UE mais ayant passé une convention fiscale de non-imposition avec le Grand-Duché de Luxembourg) dans lequel seront situés les sièges respectifs de chaque associé de la société-mère. Certains États vont s'abstenir d'imposer ces bénéfices, tandis que d'autres vont les imposer en accordant « un crédit d'impôt équivalent à l'impôt sur les sociétés (IS) auquel est assujettie la filiale d'où proviennent les bénéfices perçus ainsi qu'au montant du montant de la retenue à la source prélevée par l'État membre de la filiale ». Source : J. SCHAFFNER, *op. cit.*, p. 364, n° 255, citant D. SMIT, « The Haribo and Österreichische Salinen cases : to what extent is the ECJ willing to remove international double taxation caused by member states ? », *European Taxation*, July 2011, p. 275.

d'un paiement d'intérêts sur un prêt qui excède un rendement raisonnable, ou parce que leur montant dépend des résultats de l'activité de la société¹²³⁰. Le paiement des dividendes ne doit pas non plus avoir déjà fait l'objet d'une déduction fiscale dans un autre pays. Enfin, la distribution des dividendes ne doit pas relever d'un régime ayant pour seul but de se soustraire à l'impôt britannique.

Les *anti-avoidance rules*¹²³¹ du Royaume-Uni dressent une liste des différentes conditions devant être remplies par les dividendes afin de bénéficier du régime d'exonération fiscale¹²³². Ainsi, concernant les grandes entreprises, les dividendes étrangers et britanniques sont exonérés s'ils sont issus d'une société distributrice contrôlée directement (ou non) au moins à hauteur de 40 % par la société mère britannique réceptrice. Ce pouvoir de contrôle s'analyse en termes de détention d'actions, de droits de vote¹²³³. Ceci étant, pour les petites et moyennes entreprises, les dividendes en provenance d'une filiale étrangère sont exonérés même lorsque la société mère bénéficiaire ne contrôle pas la filiale¹²³⁴. Mais le versement doit correspondre à une détention d'actions ordinaires non remboursables¹²³⁵. Plus précisément, des actions qui ne sont pas rachetables et n'ouvrent aucun droit préférentiel aux dividendes ou aux actifs de la filiale en cas de liquidation de celle-ci¹²³⁶.

La société mère bénéficiaire peut être un *portfolio shareholder*¹²³⁷. C'est à dire un investisseur en portefeuille d'actions motivé uniquement par des raisons financières, minoritaire au capital social de la filiale distributrice, et dépossédé de tout contrôle sur celle-ci. Dans ce cas précis, les dividendes perçus en contrepartie d'actions détenues dans la filiale étrangère sont eux aussi exonérés. Pour cela, la filiale doit être une moyenne ou grande entreprise, que les actions soient de nature ordinaire ou pas¹²³⁸. Dès lors, un actionnaire indirect est celui qui, même avec une personne liée, détient moins de 10% du capital social de la filiale et a droit à moins de 10% des bénéfices disponibles et qui enfin, en cas de liquidation de la filiale, aurait droit, à moins de 10% du *boni* de liquidation¹²³⁹. Par exemple, en cas de

¹²³⁰ ICTA. 1988., s. 209 (2) (d) et (e).

¹²³¹ Ces règles se traduisent comme étant des règles destinées à prévenir et à sanctionner toute exploitation des textes en vigueur dans le seul but de contourner l'impôt britannique. Elles se nomment *anti-avoidance rules*, lesquelles se traduisent comme étant des règles anti-contournement de la législation fiscale en vigueur au Royaume-Uni.

¹²³² CTA. 2009., ss. 931J-931Q.

¹²³³ CTA. 2009., s. 931E.

¹²³⁴ CTA. 2009., s. 931F.

¹²³⁵ CTA. 2009., s. 931F.

¹²³⁶ C'est à dire que les actions ne doivent pas faire l'objet de clauses de rachat express, ce qui permettrait à leur détenteur d'en réclamer le rachat ou permettant à la société émettrice de disposer d'un droit prioritaire de rachat.

¹²³⁷ Il s'agit d'investissements uniquement réalisés par des fonds internationaux, lesquels ne recherchent qu'à gagner de l'argent en investissant dans des sociétés mais sans pour autant rechercher à en prendre le contrôle ni même à en assurer la gestion. Le FMI et l'OCDE qualifient de tels investissements d'indirects tant qu'ils ne dépassent pas le seuil des 10 % de participation dans une même société. V. en ce sens le rapport du FMI relatif à la définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux (IDI) daté de 2008.

¹²³⁸ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 3.3.3, p. 59.

¹²³⁹ CTA. 2009., s. 931G.

distribution de dividendes par une filiale française détenue à hauteur de 5% au moins par la société mère britannique, il y a exonération de retenue à la source¹²⁴⁰.

Par ailleurs, même si les dividendes étrangers ou britanniques versés à une moyenne ou grande entreprise ne correspondent pas à ceux perçus au titre d'une participation sans contrôle et non rachetable, ils seront tout de même exonérés de toute imposition britannique s'ils sont distribués par la filiale au titre des « bénéfices pertinents »¹²⁴¹. Ces derniers sont les bénéfices disponibles pour distribution qui ne reflètent pas les résultats d'une transaction ou bien même d'opérations ayant permis une exonération importante de l'impôt du Royaume-Uni¹²⁴². Le droit fiscal britannique ne fixe donc aucune durée minimale de détention des participations de la société mère dans la filiale distributrice, mais instaure un pourcentage de détention minimale lorsque la filiale est une grande entreprise. À cela s'ajoute le fait qu'aucune quote-part de frais et charges n'est à réintégrer contrairement au droit français¹²⁴³.

Ainsi, de telles conditions allégées permettent une grande souplesse de montage aux investisseurs en retournement. Cela est impossible pour d'autres pays pourtant fiscalement attractifs comme le Luxembourg.

b. Des effets exonérateurs

344. L'exonération des dividendes nationaux et étrangers. En application de la directive européenne mère-filiale¹²⁴⁴, et ce depuis le 1er juillet 2009, la fiscalité d'une *international holding company* lui permet d'être exonérée sur les dividendes perçus de tout prélèvement à la source. Pour cela, ils doivent provenir d'une distribution réalisée par une filiale résidente d'un État membre de l'Union européenne¹²⁴⁵. Les dividendes d'origine étrangère perçus par la holding britannique porteuse de parts du *private fund limited partnership* sont exonérés. Peu importe qu'ils ne proviennent pas d'une société établie fiscalement dans un pays ayant conclu une convention de non double imposition avec le Royaume-Uni¹²⁴⁶. Le *private fund limited partnership*, interposé entre la holding britannique et la filiale distributrice, n'entrave pas le dispositif du fait de sa transparence fiscale. De plus, lorsque la holding va à son tour distribuer les dividendes à ses actionnaires internationaux, aucune retenue à la source

¹²⁴⁰ CGI. 119^{ter}.

¹²⁴¹ CTA. 2009., s. 931I.

¹²⁴² M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 3.3.4, p. 60.

¹²⁴³ J. ROC'H, A. FAIRHURST, « Royaume-Uni : des atouts fiscaux indéniables pour les entreprises », *Option finance*, 5 juin 2015.

¹²⁴⁴ Directive n° 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents modifiée par la Directive (UE) n° 2015/121 du Conseil du 27 janvier 2015.

¹²⁴⁵ FA. 2009., s. 14, actuel CTA. 2009., ss. 931A-931W.

¹²⁴⁶ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 3.3, p. 58.

ne sera réalisée par le Trésor britannique. Pour cela des conventions de non double imposition devront être conclues entre les deux pays ; à savoir le Royaume-Uni et celui de double résidence fiscale de la holding¹²⁴⁷. Le régime d'exemption réclame des conditions d'application différentes selon que la société distributrice relève de la catégorie des petites entreprises ou de celle des moyennes et grandes entreprises au regard de la définition qu'il en est donnée par la Commission européenne¹²⁴⁸.

345. L'absence d'exonération et crédit d'impôt étranger. Le régime mère-filiale et l'exonération d'impôt britannique qu'il entraîne envers une grande partie des dividendes étrangers reçus par les holdings résidentes du Royaume-Uni et porteuses de part du *private fund limited partnership* laissent peu de place pour des exceptions. Toutefois, les dividendes nets perçus par la holding britannique (associée du *private fund limited partnership*) qui ont supporté une retenue fiscale étrangère à la source sont majorés du montant de cette retenue pour le calcul de l'impôt britannique¹²⁴⁹. L'impôt étranger applicable aux dividendes étrangers est donc déduit de l'impôt sur les sociétés au Royaume-Uni, donnant lieu à un crédit d'impôt britannique¹²⁵⁰.

Cet ensemble de précisions est d'une grande importance dans le cadre d'une stratégie de refinancement visant une entreprise bénéficiant d'un crédit d'impôt à l'étranger. Effectivement, les montages juridiques de nature internationale peuvent être source de contentieux déstabilisant la stratégie de refinancement lorsque celle-ci repose en partie sur un crédit d'impôt.

II- Une exonération attendue des plus-values de cession

346. Chaque État membre a bénéficié d'une souplesse de transposition de la directive mère-filiale, entraînant là encore des disparités d'imposition des plus-values de cession entre le Grand-Duché et l'Outre-Manche. Un régime attractif propre à la société de participation financière (1) ainsi qu'à l'*international holding* (2) est à différencier pour les investisseurs en capital-retournement.

¹²⁴⁷ CTA. 2009., ss. 931A-931W.

¹²⁴⁸ Recommandation de la Commission (UE) du 6 mai 2003 concernant la définition des micros, petites et moyennes entreprises - (2003/361/CE) - n° C (2003) 1422.

¹²⁴⁹ T (IOP) A. 2010., Ch 1 et 2.

¹²⁵⁰ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 3.6, p. 62.

1. Une exonération propre à la société de participation financière

347. Le traitement fiscal luxembourgeois des plus-values de cession correspond aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté, cela malgré des conditions strictes de participation (a). Mais celles-ci s'oublient vite face à des effets fiscaux exonérateurs (b).

a. Des conditions strictes

348. Des conditions identiques à celles exigées pour les dividendes. Toutefois, pour qu'une telle exonération soit autorisée par l'administration fiscale du Grand-Duché, certaines conditions sont à respecter. La *soparfi* porteuse de parts de la société en commandite spéciale doit détenir (ou s'engager à) une participation pendant 12 mois de manière continue. La valeur de la participation doit être d'au moins 10 % du capital social de la filiale distributrice. À défaut, la participation de la *soparfi* au capital social de la filiale doit être d'une valeur minimale de 6 millions d'euros¹²⁵¹. L'interposition d'un véhicule d'investissement fiscalement transparent qu'est la commandite spéciale n'y change rien. Les mêmes remarques que celles développées précédemment au sujet des conditions d'exonération d'imposition des dividendes trouvent à s'appliquer pour ce seuil de détention au sein d'une petite ou moyenne entreprise refinancée.

Cependant certaines exceptions demeurent. Malgré le respect de ces conditions, toute plus-value de cession réalisée par « la cession d'une participation reçue en neutralité fiscale en échange d'une autre participation n'est pas exonérée dans la mesure où la plus-value réalisée lors de la cession de l'ancienne participation n'aurait pas été exonérée »¹²⁵². De plus, les plus-values de cession perçues par une société-mère non-résidente¹²⁵³ sont imposables alors que le taux de participation est de 10 % du capital social de la filiale. Mais dans ce cas, la durée de détention n'aura pas dépassé les 6 mois au jour de la perception des sommes¹²⁵⁴. Des conditions similaires sont à observer pour les associés personnes morales d'une *soparfi*.

En utilisant une *soparfi*, les investisseurs en retournement bénéficient d'importantes exonérations. Celles-ci permettent, là encore, de faire du Grand-Duché l'une des places financières européennes incontournables pour l'activité de capital-retournement de grandes entreprises.

¹²⁵¹ Règlement Grand-Ducal du 21 décembre 2001 portant exécution de l'article 166, alinéa 9, numéro 1 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.

¹²⁵² LIR., art. 22bis.

¹²⁵³ *Soparfi* porteuse de parts de la SCSp constituant en FIA.

¹²⁵⁴ LIR., art. 156 (8).

b. Des effets exonérateurs

349. L'exonération des plus-values de cession de participations importantes et du *boni de liquidation*. En application du régime mère-filiale, les plus-values dégagées lors de la cession de participations détenues par la société mère dans le capital de sa filiale sont exonérées de l'impôt sur le revenu des collectivités¹²⁵⁵. Cependant, l'ensemble des charges relatives à ces revenus exonérés perdent là encore leur caractère déductible¹²⁵⁶. Le *boni* de liquidation, ou produit de partage, relève d'une exonération fiscale prévue par le régime mère-filiale¹²⁵⁷. En effet, il est considéré comme un revenu entrant sous le joug de ce dernier¹²⁵⁸ dès lors qu'il provient d'une dissolution de la filiale, de sa transformation ou de sa fusion¹²⁵⁹. Il en va de même lors de l'absorption de la filiale ou de sa scission ou encore lorsque le *boni* de liquidation provient de l'acquisition par la filiale du statut de société exemptée d'impôt¹²⁶⁰. Précisons que l'exonération porte uniquement sur le revenu net résultant du partage et non sur le produit brut¹²⁶¹.

Une telle situation fiscale ne peut qu'attirer sur le sol luxembourgeois les porteurs de parts de la commandite spéciale menant une activité de retournement. Effectivement, la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté consiste dans un premier temps à redresser les sociétés cibles pour en tirer des dividendes. Mais lorsque la stratégie échoue et qu'elle aboutit à la liquidation de la filiale, il est important de pouvoir rémunérer au maximum les porteurs de parts ayant perdu leurs investissements. L'exonération du *boni* de liquidation va dans ce sens. Elle permet aux associés du fonds de ne pas être imposés sur le peu qu'ils récupèrent en matière de produit de partage.

L'impôt sur la fortune quant à lui prend comme assiette la fortune totale de la société de capitaux luxembourgeoise. Le taux fixe est de 0,5 %. Toutefois, la loi d'évaluation des biens et valeurs (*BewG*) comporte des dispositions quant à l'exonération des participations importantes¹²⁶² et durables perçues par les sociétés mères en provenance de leurs filiales.

¹²⁵⁵ Règlement Grand-Ducal portant exécution de l'art. 166 (9) LIR.

¹²⁵⁶ Les plus-values de cession deviennent toutefois imposables lors de la cession de la participation lorsque la société détentrice déduit ou a déduit une charge en rapport avec sa participation dans la filiale cédée. Dès lors, la plus-value devient imposable à hauteur du montant des charges précédemment déduites. Il en va de même lorsque la participation cédée avait été acquise en réinvestissement d'une plus-value, notamment lors d'une opération de transfert de plus-value. Ainsi, dans pareille situation, la plus-value réinvestie est découverte et imposable à hauteur du montant préalablement transféré et immunisé.

¹²⁵⁷ LIR., art. 166 (3).

¹²⁵⁸ LIR., art. 166, (4).

¹²⁵⁹ LIR., art. 101.

¹²⁶⁰ LIR., art. 101.

¹²⁶¹ LIR., art. 166, (5).

¹²⁶² Rappelons que les participations importantes sont considérées en droit luxembourgeois comme étant celles qui correspondent au moins à 10 % du capital social de la filiale ou qui ont été acquises pour un montant au moins égal à 1 200 000 euros.

L'exonération en faveur du régime mère-filiale est destinée à « éliminer la participation importante de la valeur unitaire de la fortune d'exploitation de la société »¹²⁶³. Rappelons tout de même que les différentes dettes destinées à financer les actifs exonérés d'impôt sur la fortune ne peuvent être déduites de l'actif net. Là encore, l'analyse démontre la volonté du Grand-Duché d'attirer les investisseurs du monde entier à recourir à la *soparfi*. L'impôt sur la fortune joue un rôle central. Au lieu de bloquer l'investissement à risque, il y encourage.

Ce n'est pas le cas dans certains pays comme la France, où le dispositif ISF-PME fut abandonné avec l'entrée en application de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), lequel remplace l'impôt sur la fortune (ISF). La nouvelle assiette ne portant désormais que sur le patrimoine immobilier de l'assujetti¹²⁶⁴. Les revenus du capital en sont exclus. Seul subsiste le dispositif IR-PME. Celui-ci est bien trop en deçà de l'incitation luxembourgeoise.

Investir dans une société fiscalement transparente n'entrave en rien le dispositif incitatif luxembourgeois¹²⁶⁵. Les exonérations de plus-values de cession de toute retenue à la source et d'impôt sur la fortune favorisent un fort regain de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté au Grand-Duché.

Cet ensemble de mesures fiscales permettent au Grand-Duché du Luxembourg d'être une place financière incontournable dans le secteur du refinancement d'entreprises en difficulté.

2. Une exonération propre à l'*international holding*

350. Le régime de holding internationale britannique connaît quant à lui des conditions d'exonération des plus-values de cession plus favorables à l'exercice du capital-retournement (a). Des effets exonérateurs semblables à ceux de la *soparfi* sont produits (b).

a. Des conditions favorables

351. Les conditions fixées par les textes britanniques favorisent le refinancement d'entreprises en difficulté grâce à une faible participation dans la filiale requise (i), ainsi que par l'exigence de la nature commerciale des sociétés parties au montage (ii).

¹²⁶³ BewG., art. 60 : cet article correspond pour l'IF de manière équivalente à l'article 166 LIR précité concernant l'IR.

¹²⁶⁴ Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, publiée au JORF n°0305 du 31 décembre 2017, texte n° 2, art. 31.

¹²⁶⁵ BewG., art. 60 : toute détention d'une participation au travers d'une société reconnue comme fiscalement transparente doit être considérée comme détention directe dans le capital social de la filiale. Cela concerne principalement la SCS et la SCSp.

i. Faible participation requise

352. Une participation minimum attractive. Le droit britannique impose comme condition première que les participations faisant l'objet d'une plus-value de cession représentent au moins 10 % du capital social de la filiale en question. La participation de 10 % minimum doit permettre à la holding porteuse de parts du *private fund limited partnership* de prétendre à 10 % des bénéfices lors de leur distribution, ainsi qu'à une part de 10 % des actifs de la filiale en cas de liquidation de celle-ci¹²⁶⁶. Seconde condition réclamée par le législateur britannique, les plus-values de cession doivent être issues de titres ayant été détenus continuellement durant une période d'au moins 12 mois sur les 2 dernières années précédant l'acte de cession¹²⁶⁷. La période est mesurée de manière exacte en jours du calendrier¹²⁶⁸.

Des règles spécifiques sont prévues pour les *joint-ventures companies*. Ce type de société se définit en droit britannique comme étant « une société commerciale ou holding d'un groupe ou d'un sous-groupe commercial qui est le fruit de l'association de plusieurs entreprises entre elles, lesquelles n'appartiennent pas au même groupe. Ces sociétés sans lien de parenté détiennent entre elles 75% ou plus du capital social de la société. Une participation substantielle dans une joint-venture (entreprise commune) est de 10% ou plus de son capital »¹²⁶⁹. Toute participation substantielle dans une joint-venture de nature commerciale peut permettre aux holdings détentrices des participations de bénéficier elles aussi d'une nature commerciale¹²⁷⁰. Il en va de même si chaque holding associée au sein de l'entreprise commune est détenue à son tour par une autre holding¹²⁷¹.

Par conséquent, cette faible condition de participation substantielle de 10 % n'entrave en rien la stratégie de refinancement de l'entreprise en difficulté. Bien au contraire puisque c'est en pratique ce à quoi correspond l'engagement financier de chaque associé du fonds de retournement dans le capital social de la cible refinancée.

ii. Nature de *trading companies*

353. L'exigence d'une nature commerciale et/ou industrielle des sociétés distributrices et bénéficiaires. Pour bénéficier du régime fiscal d'exonération des plus-values

¹²⁶⁶ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para. 8.

¹²⁶⁷ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para 7.

¹²⁶⁸ TCGA. 1992., Sch. 7AC, Part. 4, para. 28.

¹²⁶⁹ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para. 24.

¹²⁷⁰ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para. 23.

¹²⁷¹ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para. 23 (2) (b) (i) et (ii).

de cession étrangères, la holding britannique porteuse de parts du *private fund limited partnership* ainsi que la filiale distributrice doivent toutes les deux revêtir la qualité de *trading companies*. Derrière ce terme se dissimule l'exigence que les deux sociétés, l'une réceptrice et l'autre distributrice, doivent impérativement mener une activité principale de nature commerciale ou industrielle. Elles doivent présenter un chiffre d'affaires constitué de revenus actifs dans ces domaines et en aucun cas des revenus qualifiés de passifs comme les rentes immobilières¹²⁷². Ces sociétés peuvent dès lors faire partie toutes deux d'un groupe de *trading companies* ou évoluer seules ; dans ce dernier cas on parlera de *sole trading company*¹²⁷³. La filiale distributrice détenue en *trust* par les holdings associées en tant que *limited partners* au sein du *private fund limited partnership*, doit être reconnue comme société commerciale unique (*sole trading company*). Elle peut également l'être comme membre d'un groupe de sociétés commerciales (*member of trading group*). La filiale peut tout de même présenter une activité accessoire, mais en rien considérable, qui, en tout cas, ne relève pas du *trading*¹²⁷⁴. Le département du Trésor britannique considère que cette activité annexe ne doit pas constituer plus de 20 % de l'activité globale de la société en question¹²⁷⁵. En l'absence de définition légale de la notion de *trading*, la jurisprudence s'en est chargée, lui donnant un sens large. Ainsi, cette activité se définit comme étant tout ce qui constitue un métier, une activité, une profession ou bien même une vocation au regard des textes sur l'impôt sur le revenu¹²⁷⁶. Elle englobe toute activité de « commerce, fabrication, ou préoccupation de nature commerciale »¹²⁷⁷.

Ceci étant, il est possible que la filiale distributrice et la société mère appartiennent à un groupe de *trading companies*. Dans ce cas, le terme de groupe signifie que l'ensemble des filiales présentant toutes une activité de *trading* sont chacune détenues directement ou indirectement¹²⁷⁸ à hauteur de 51 % de leur capital par une même holding¹²⁷⁹. Les règles concernant l'éventuelle activité accessoire restent identiques pour chaque filiale détenue¹²⁸⁰. De plus, la filiale et la holding peuvent également être parties à un *sub-group of trading companies*. Ce sous-groupe se définit comme étant un groupe de sociétés commerciales détenues chacune à 51 % de leur capital par une holding, laquelle est à son tour détenue à 51 % au moins par une autre société.

¹²⁷² J. ROC'H, A. FAIRHURST, *art. préc.*

¹²⁷³ TCGA. 1992., Sch. 7AC, Part. 3, para. 18.

¹²⁷⁴ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para 20 (1).

¹²⁷⁵ M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 5.3.1 (b), p. 80 citant HMRC Manual, paras. CG 17953i-CG 17953r and CG 53113-CG 53120 et Tax bulletin n° 2.

¹²⁷⁶ *Ibid.*

¹²⁷⁷ *Ibid.*, n° 5.3.1 (b), p. 78.

¹²⁷⁸ Notamment par le biais de véhicules d'investissement fiscalement et juridiquement transparents comme le PFLP.

¹²⁷⁹ CTA. 2009., ss. 931A-931W.

¹²⁸⁰ TCGA. 1992., Sch. 7AC, para. 26 (2).

Un tel montage en cascade de holdings se rencontre régulièrement dans l'activité de retournement. En effet, la société cible faisant l'objet de restructuration par la méthode de la filialisation¹²⁸¹ se retrouve être une holding détenue par une autre holding laquelle est à son tour détenue par le fonds d'investissement. Et lorsque celui-ci est fiscalement transparent comme le *private fund limited partnership*, la seconde holding est alors détenue en *trust* par les porteurs de parts du fonds¹²⁸².

b. Des effets de *substantial shareholding exemption*

354. L'exonération fiscale des plus-values de cession nationale et internationale.

Comme la directive européenne mère-filiale permet de le mettre en application dans les différents États membres de l'Union, dont notamment en France et au Luxembourg, le Royaume-Uni profite lui aussi de ce régime d'exonération de plus-values de cession¹²⁸³. Cependant, l'application britannique de la directive mère-filiale va se montrer bien plus attrayante que la plupart de celles réalisées par les autres États membres. En effet, depuis le 1er avril 2002, les plus-values de cession en provenance de l'étranger (intra et extra UE) et du Royaume-Uni se voient exonérer de tout impôt à la source pour une holding internationale¹²⁸⁴. Le régime fut amendé et amélioré par le Finance Act de 2007. Les holdings porteuses de parts du *private fund limited partnership* peuvent ainsi percevoir des plus-values de cession de filiales étrangères ou britanniques sans pour autant avoir à subir une fiscalité à la source lorsque la holding bénéficie d'une double résidence fiscale¹²⁸⁵.

De plus, si l'*international holding company* est si intéressante pour les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté du monde entier, c'est également parce que les plus-values de cession bénéficient d'un régime total d'exonération. Effectivement, à l'image du régime d'exonération des dividendes, celui prévu pour les plus-values ou *capital gains* ne nécessitera pas non plus une réintégration fiscale d'une quote-part de 5 % contrairement à ce qui est imposé en droit français.

¹²⁸¹ La filialisation est une opération consistant à transformer les différents services d'une société cible en d'autres sociétés. Ce système présente l'avantage de pouvoir séparer les services défaillants de ceux en bonne santé financière et ainsi pouvoir soit les redresser ou s'en séparer. Le redressement de l'entreprise s'en trouve plus sereinement mené.

¹²⁸² Pour un exemple schématisé d'un tel montage en cascade, v. notamment : M. PALMER, J. DEWHURST, *op. cit.*, n° 5.4.2 (b), p. 84.

¹²⁸³ CTA. 2009., ss. 931A-931W.

¹²⁸⁴ FA. 2002., s. 44, et Sch. 8.

¹²⁸⁵ TCGA. 1992., s. 192A, et 7AC.

355. Conclusion du premier chapitre. L'analyse juridique et fiscale de la société en commandite spéciale et du *private fund limited partnership* ainsi que des montages juridiques et fiscaux utilisés par les acteurs mondiaux du capital-retournement doit interpeller. En effet, comme nous venons de le démontrer dans ce chapitre, si ces deux sociétés étrangères présentent une souplesse juridique proche de celle de la société de libre partenariat, elles disposent d'une transparence fiscale pure. Ce n'est pas le cas de la société de libre partenariat. Elle est dotée d'un régime fiscal lacunaire et inadapté pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. La transparence fiscale permet d'optimiser les investissements internationaux grâce au régime de *soparfi* et d'*international holding* revêtu par les investisseurs en retournement. Une optimisation que ne permet pas la société de libre partenariat à l'égard d'investisseurs résidents fiscaux étrangers. Cette même transparence fiscale permet d'imputer les déficits générés par les entreprises en cours de retournement financier sur les revenus personnels des associés de ces deux types de sociétés étrangères. Effectivement, la technique luxembourgeoise de l'intégration fiscale proche de celle de notre droit interne favorise de tels montages. En droit britannique, le report des déficits, le procédé du *group relief*¹²⁸⁶, ainsi que celui de l'*overlap relief*¹²⁸⁷, s'inscrivent également dans une telle perspective.

Cependant, l'absence de personnalité juridique de ces sociétés étrangères alors même qu'elles disposent d'un patrimoine propre et distinct de celui de leurs associés reste un non-sens juridique. Nous nous apercevons donc que si la commandite spéciale et le *private fund limited partnership* disposent d'atouts juridiques séduisants pour le capital-retournement, elles présentent aussi de sérieuses lacunes. Certains États l'ont remarqué. Comme nous l'avons dit précédemment, le Delaware, notamment, dispose d'un *limited partnership* doté de la personnalité juridique mais pas de la personnalité fiscale. Il peut donc en toute logique posséder un patrimoine propre et distinct de celui de ses associés. Il n'est pas pour autant privé d'une transparence fiscale pure. Ce caractère le rapproche de notre société immobilière de copropriété.

Dès lors, nous venons de démontrer que le législateur français s'est très fortement inspiré du droit luxembourgeois et du droit britannique pour créer la société de libre partenariat. Selon nous, celle-ci doit être repensée d'un point de vue tant juridique que fiscal, sans pour autant reproduire les erreurs du droit étranger. Il s'agit de faire de la place financière française celle privilégiée par les acteurs du capital-retournement en Europe afin de sauver un maximum d'emplois en France et ailleurs.

¹²⁸⁶ Pour le détail du régime fiscal britannique des groupes de sociétés, et des exemples de calculs, v. notamment : A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 23.3, pp. 374-377.

¹²⁸⁷ ITTOIA. 2005., s. 850.

- Chapitre II -

La société de libre partenariat simplifiée, une forme sociale efficiente en refinancement d'entreprises en difficulté

356. L'inspiration du droit étranger pour repenser la société de libre partenariat.

Nous voulons proposer dans ce chapitre une nouvelle société adaptée au capital-retournement. Son efficience juridique sera inédite¹²⁸⁸. La société de libre partenariat simplifiée sera la structure juridique de droit interne la plus à même d'égaliser, voire de surpasser ses concurrentes de droit étranger constituées sur un modèle de *limited partnership* amélioré. Elle devra être une forme sociale non réservée à la constitution d'un fonds alternatif spécifique. Pour cela, certaines dispositions propres au régime juridique de la commandite simple et de la société de libre partenariat seront exclues de toute application envers la société de libre partenariat simplifiée alors que d'autres lui seront applicables. Le régime proposé permettra à ses associés de l'utiliser aussi librement qu'ils l'entendent, c'est-à-dire pour mener une activité commerciale, civile ou purement financière. En effet, la société de libre partenariat simplifiée pourra être utilisée aussi bien pour constituer une holding, un fonds d'investissement alternatif par objet ou encore une société traditionnelle. Elle pourra également remplacer la société de libre partenariat afin d'exclure toute confusion entre les deux et éviter que la première version ne tombe en désuétude. La version simplifiée pourra donc constituer un fonds professionnel spécialisé sans pour autant lui être réservée. Cela est possible pour ses concurrentes de droit luxembourgeois et britannique, permettant leur essor sur la scène internationale de l'investissement à risque.

La proposition portant création de la société de libre partenariat simplifiée se destine à transposer en droit des sociétés français une forme sociale qui a déjà fait ses preuves à l'étranger. Celle-ci manque à l'arsenal juridique interne lorsqu'il s'agit de réunir des fonds pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté à travers le monde.

¹²⁸⁸ Nous avons choisi de parler d'efficience car nous entendons doter la SLPS des meilleures techniques et moyens juridiques existants actuellement en droit positif français. En couplant ceux-ci entre eux, la société disposera de tous les atouts juridiques nécessaires à mener une stratégie réussie de retournement. Cela favorisera une prise de risque moindre de ses associés pour un résultat plus sûrement atteint. Cette société sera donc très attractive juridiquement et financièrement à leurs yeux.

357. La conjugaison entre liberté contractuelle et sécurité juridique. La création de la société de libre partenariat simplifiée repose sur un défi consistant à conjuguer la liberté contractuelle avec la sécurité juridique au sein d'une seule et même structure. Cette dernière sera utilisable par tout type d'associé afin de mener des activités de natures diverses. Si les avancées juridiques apportées par la société de libre partenariat sont indéniables face aux autres structures d'investissement qui sont à bout de souffle, elle souffre encore de sérieuses lacunes comme nous l'avons démontré précédemment¹²⁸⁹.

Afin de prendre l'ascendant sur les structures de droit étranger, la société de libre partenariat simplifiée conjuguera la flexibilité d'organisation et de fonctionnement permise par son contrat social avec la sécurité juridique que ses associés sont en droit d'attendre. Le législateur ne devra cependant pas omettre de lui attribuer un régime fiscal adapté et lisible. Un tel équilibre permettra alors de poursuivre le mouvement de financiarisation du droit des sociétés français engendré par la création de la société de libre partenariat. Il s'agira également de pallier les handicaps juridiques et fiscaux que présente cette dernière pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

358. Notre proposition de société de libre partenariat simplifiée nécessitera dans un premier temps d'étudier sa nature *sui generis*, laquelle lui permettra d'être parfaitement adaptée à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté (**Section I**). La société de libre partenariat simplifiée disposera aussi d'une flexibilité juridique faisant d'elle la forme sociale privilégiée en Union européenne pour mener une activité de capital-retournement dans le monde entier (**Section II**).

Section I - Une nouvelle forme sociale dotée d'une nature *sui generis* adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté

359. Prenant appui sur le droit luxembourgeois et le droit britannique, nous sommes en mesure d'attribuer un statut inédit à la société de libre partenariat simplifiée. Cela fera d'elle une forme sociale concurrentielle favorisant une levée de fonds dédiée au capital-retournement (§1). Elle corrigera ainsi les défauts que comporte la société de libre partenariat. La version

¹²⁸⁹ V. *Supra.*, n° 141 et s.

simplifiée de cette dernière sera également dotée d'un régime de parts novateur, lequel permettra alors de limiter la prise de risque financière des associés (§2).

§1. L'attribution d'un statut concurrentiel favorisant la levée de fonds

360. La société de libre partenariat simplifiée disposera d'un statut concurrentiel favorisant l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Pour cela, il nous faudra lui prévoir une personnalité morale fiscalement attractive, lui permettant alors de rivaliser pleinement avec les structures étrangères (A). Cela ne la privera pas pour autant d'une autonomie patrimoniale juridiquement attractive (B).

A-Une personnalité morale fiscalement attractive

361. Conformément aux attentes des acteurs du capital-retournement, la société de libre partenariat simplifiée restera une entité disposant d'une personnalité juridique parfaite (I). Elle bénéficiera également d'une personnalité fiscale non distincte de celle de ses associés (II) ; une combinaison la dotant d'un atout concurrentiel international.

I-Une personnalité juridique parfaite

362. Afin de disposer d'une capacité juridique parfaite, la société de libre partenariat simplifiée nécessitera d'être insérée dans le code de commerce en tant que nouvelle forme de commandite simple, bénéficiant alors d'une codification traditionnelle (1). Cette dernière trouvera alors écho dans des éléments de vie propres (2) contrastant avec des obligations comptables dérogatoires (3) favorisant l'investissement.

1. Une codification traditionnelle

363. Le code de commerce comme siège proposé de la société de libre partenariat simplifiée. Si la société de libre partenariat fut insérée législativement dans le code monétaire et financier, cela apparaît logique puisque son utilisation est réservée à la constitution d'un fonds d'investissement alternatif. Elle se destine donc uniquement à une activité financière et non commerciale contrairement aux autres sociétés de droit interne. Il s'agit exclusivement d'une société d'investissement. Or, c'est justement ce que nous voulons éviter avec la société

de libre partenariat simplifiée. En effet, comme le prévoit le droit luxembourgeois pour la commandite spéciale ou le droit britannique pour le *private fund limited partnership*, la société de libre partenariat simplifiée pourra être utilisée librement. Elle sera commerciale sur la forme puisqu'insérée dans le code de commerce. Mais elle pourra également être dotée d'un objet de nature commercial, comme civil contrairement à la société de libre partenariat mais conformément à ce qui est prévu pour les autres sociétés par actions ou sociétés de personnes de droit interne. La société de libre partenariat simplifiée sera une nouvelle version de la commandite simple dont elle empruntera certaines dispositions, sans pour autant en exclure certaines appartenant à la société de libre partenariat. Mais son utilisation sera similaire à celle d'une commandite simple ou d'une société en nom collectif.

Par conséquent, le code de commerce nous semble le plus à même d'être proposé comme siège de la société de libre partenariat simplifiée. Précisons le ici, cela ne l'empêchera nullement de constituer un fonds alternatif par objet, ou bien même une holding tout comme une commandite spéciale luxembourgeoise, voire même les deux à la fois comme démontré précédemment¹²⁹⁰.

Une spécificité qui ne manquera pas de servir les desseins financiers des acteurs du capital-retournement comme nous le détaillerons dans nos prochains développements.

364. La proposition de modification du code de commerce en conséquence. La création de la société de libre partenariat simplifiée nécessitera en premier lieu de renommer l'actuel chapitre II du titre II du livre II de la partie législative du code de commerce intitulé « Des sociétés en commandite simples ». Celui-ci devra dorénavant s'intituler « Des sociétés en commandite simple et des sociétés de libre partenariat simplifiées ». Ce chapitre sera divisé en deux sections distinctes. La section I s'intitulera « Des sociétés en commandite simple » et la section II quant à elle « Des sociétés de libre partenariat simplifiées ». Un tel choix s'explique par le fait que la société de libre partenariat simplifiée sera une société en commandite simple largement améliorée dont elle reprendra de nombreux attraits. Dès lors, il nous paraît logique que les deux formes de sociétés en commandite simple relèvent du même chapitre du code de commerce tout en étant chacune régie par une section qui leur est propre. Les nouveaux articles L. 222-13 à L. 222-30 du code de commerce définiront la société de libre partenariat simplifiée.

Le droit luxembourgeois procède de la même manière pour l'insertion de la commandite spéciale. Effectivement, la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales du Grand-Duché dispose d'une section III nommée « Des sociétés en commandite simple et des sociétés

¹²⁹⁰ V. *Supra.*, n° 225.

en commandite spéciale ». Cette section se divise à son tour en deux sous-sections distinctes. La sous-section I s'intitule « Des sociétés en commandite simple » tandis que la sous-section II « Des sociétés en commandite spéciale ». Or, une telle organisation de la loi n'est intervenue qu'à la suite de l'insertion législative de la commandite spéciale dans l'ordre interne luxembourgeois par la loi du 12 juillet 2013¹²⁹¹. Avant l'entrée en vigueur de cette dernière, la section III de la loi s'intitulait « Des sociétés en commandite simple » et ne présentait aucune sous-section.

Le droit des sociétés britannique a lui aussi opéré de manière similaire lorsque le *private fund limited partnership* est apparu avec l'adoption du projet de loi entré en vigueur le 6 avril 2017. Effectivement, si l'insertion législative de ce dernier en droit interne britannique a donné lieu à de nombreuses modifications du *Limited partnership Act* de 1907, celui-ci s'est également vu ajouter des sous-sections dont notamment celle intitulée « 6A. - *Private fund limited partnerships : actions by limited partners* ».

Par conséquent, le fait d'insérer une nouvelle section dans le code de commerce et de renommer son chapitre II de son titre II de son livre II de sa partie législative se conforme pleinement dans ce qu'a connu le droit étranger disposant d'une forme sociale proche de la société de libre partenariat simplifiée.

2. Des éléments de vie propres

365. La société de libre partenariat simplifiée reprendra certains éléments de vie propres à la société de libre partenariat et à la commandite simple. Elle empruntera également certaines techniques offertes par le droit commun des sociétés, formant ainsi un ensemble *sui generis* en droit interne. Il s'agira alors d'une constitution de droit commun **(a)** à laquelle viendra s'ajouter une fin de vie partiellement aménageable **(b)**.

a. Une constitution de droit commun

366. À l'instar de ce qui est prévu pour ses concurrentes étrangères menant une activité de retournement, la société de libre partenariat simplifiée disposera d'une raison sociale **(i)**, d'un siège social **(ii)**, ainsi que d'une immatriculation au registre du commerce et des sociétés **(iii)**. Cela lui attribuera des causes de nullité **(iv)** et lui permettra d'être transformée **(v)**.

¹²⁹¹ Loi du 12 juillet 2013, *préc.*

i. Raison sociale

367. Une dénomination sociale spécifique. Comme le droit commun l'impose à toute forme sociale, la société de libre partenariat simplifiée possèdera elle aussi une dénomination propre. Celle-ci comprendra le nom d'un ou plusieurs associés, commandités comme commanditaires, tel que c'est le cas pour la société de libre partenariat. Mais en tout cas, l'appellation sera précédée ou suivie immédiatement soit des mots « société de libre partenariat simplifiée », soit des lettres « S.L.P.S ».

En pratique, de telles règles permettront aux tiers de savoir qu'ils contractent avec une société de libre partenariat simplifiée et non pas avec un autre type de société ou une société de libre partenariat « traditionnelle ». Rappelons que cette dernière constitue exclusivement un fonds professionnel spécialisé alors que la société de libre partenariat simplifiée reste libre d'utilisation.

ii. Siège social

368. Un siège propre. La société de libre partenariat simplifiée disposera également de son propre siège social. Sera considéré comme tel, le lieu dans lequel se situe son administration centrale, lequel devra être présumé comme étant celui mentionné dans les statuts de la société. Il s'agit de faire application du droit commun des sociétés françaises comme c'est le cas pour les sociétés par actions ou pour les sociétés de personnes dont fera partie intégrante la société de libre partenariat simplifiée. Cette présomption sera de nature réfragable, obligeant les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté à réaliser la majorité des actes d'administration touchant à la société au lieu indiqué dans ses statuts.

À première vue, cela peut s'avérer être une contrainte à l'égard des dirigeants et des associés étrangers de la société de libre partenariat simplifiée. Mais il s'agit simplement d'une mesure de sécurité afin d'éviter que les responsables légaux de la société soient introuvables par la justice comme la technique britannique du *nominee* le permet.

iii. Immatriculation

369. L'immatriculation au registre du commerce et des sociétés et publication des statuts par extraits. Comme toute société dotée de la personnalité morale en droit interne, la société de libre partenariat simplifiée sera immatriculée auprès du registre du commerce et des

sociétés. Cette formalité lui confèrera son existence en tant que personne morale et lui attribuera donc la personnalité juridique. Toutefois, reprenant un attrait propre à la société de libre partenariat, sa version simplifiée ne sera tenue de publier ses statuts au registre du commerce et des sociétés que par extraits successifs. En outre, le nom des associés commanditaires et le montant de leurs apports n'auront pas à être publiés. Ces dispositions sont directement transposées du droit luxembourgeois applicable à la commandite spéciale. Une telle possibilité doit s'analyser comme une opportunité pour les associés lorsque l'activité menée par la société nécessite la discrétion. C'est le cas du capital-retournement. En publiant les statuts par extraits, cela permettra aux associés et à la société de conserver une certaine discrétion, évitant ainsi de dévoiler publiquement son organisation interne ainsi que son fonctionnement. Il en va de même concernant la publication des noms et du montant des apports des associés commanditaires. Il s'agit de prendre toutes les mesures de discrétion nécessaires à la conduite d'une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

De plus, nous en profiterons pour préciser qu'à notre sens, les statuts de la société de libre partenariat simplifiée devront comporter obligatoirement les mentions réclamées par le droit commun des sociétés auxquelles viendraient s'ajouter celles prévues à l'article L. 222-4 du code de commerce pour une société en commandite simple. Toutefois, les exceptions précitées seront prises en compte et respectées. Une possibilité héritée de la société de libre partenariat et de ses concurrentes de droit étranger, les statuts de la version simplifiée pourront eux aussi être rédigés dans une langue usuelle des affaires autre que le français. En pratique, il s'agira principalement de l'anglais qui est le dénominateur commun à de nombreux acteurs du capital-retournement mondial.

iv. Causes de nullité

370. L'application du droit commun des sociétés. Comme toute société de droit interne, la société de libre partenariat simplifiée présentera des causes entraînant sa nullité. Elles devront être celles prévues par le droit commun des sociétés. Il s'agira alors d'être toujours en présence d'au moins deux associés (un commanditaire et un commandité), sachant qu'un associé commandité pourra très bien être simultanément associé commanditaire. Cela restera possible à condition qu'il y ait toujours au moins un associé commandité et un commanditaire juridiquement distincts l'un de l'autre au sein de la société de libre partenariat simplifiée. Par conséquent, les situations suivantes devront être les causes de nullité de la société de libre partenariat simplifiée : si l'acte constitutif ne contient aucune indication au sujet de la

dénomination sociale ou de son objet social ; si ce dernier est illicite ou contraire à l'ordre public, et enfin si la société ne comprend pas au moins un associé commandité et un commanditaire distincts valablement engagés tel que nous l'avions déjà avancé.

De telles mesures n'entraveront en rien l'attrait juridique de la société pour mener une activité d'investissement à risque puisque ses concurrentes connaissant un essor mondial considérable revêtent des caractéristiques similaires.

v. Transformation

371. Des conditions de transformation de droit commun. Comme le droit applicable aux sociétés en commandite le prévoit, toute société régie par le code de commerce pourra se transformer en société de libre partenariat simplifiée, sans pour autant que cela entraîne la dissolution de la société souhaitant se transformer, pas même la création d'une nouvelle personne morale. Les associés ou actionnaires existants endosseront alors la qualité de commanditaire au sein de la société de libre partenariat simplifiée afin d'assurer leur sécurité financière. De même, celle-ci pourra également se transformer sans dissolution en l'une des sociétés régies par le présent titre du code de commerce.

En pratique, il s'agit d'un attrait juridique non négligeable pour les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. Ils pourront transformer leur fonds de retournement constitué initialement sous forme de société par actions en une société de personnes bien plus efficiente. Lorsque la stratégie de retournement prend fin, la société de libre partenariat simplifiée pourra à son tour être transformée en une forme sociale plus traditionnelle selon les souhaits des associés. Précisons qu'il s'agit également d'un attrait lié aux possibilités de transformation de l'entreprise en difficulté afin d'optimiser fiscalement son retournement financier.

b. Une fin de vie partiellement aménageable

372. Permettant de constituer un fonds de capital-retournement juridiquement efficient, la société de libre partenariat simplifiée bénéficiera d'une possibilité de dissolution et de liquidation contractuelles **(i)** ainsi que d'une éventuelle prorogation de même nature **(ii)**. Elle pourra également être liquidée judiciairement lorsque les conditions seront réunies **(iii)**.

i. Dissolution et liquidation contractuelles

373. L'emprunt de la souplesse de la société de libre partenariat. Tel que le législateur le permet à la société de libre partenariat, sa version simplifiée pourra bénéficier de dispositions permettant à ses statuts d'organiser librement sa dissolution ainsi que sa liquidation extra-judiciaire. En effet, le V de l'article L. 214-162-8 du code monétaire et financier trouvera à s'appliquer à la société de libre partenariat simplifiée. Pour rappel, celui-ci dispose que « sans préjudice du titre III du livre II du code de commerce, les conditions de liquidation, y compris le cas échéant sa durée, ainsi que les modalités de répartition du *boni* de liquidation sont déterminées librement par les statuts de la société de libre partenariat. Le gérant ou toute personne désignée à cet effet conformément aux statuts assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de toute personne intéressée ».

Cette spécificité permettra de prévoir de manière discrétionnaire les modalités de fin et de partage de la société de libre partenariat sans pour autant solliciter la justice. Cela sera un avantage certain pour mener une activité de capital-retournement puisque le partage et l'attribution du *boni* de liquidation dérogeront au droit commun pour répondre exclusivement de la liberté contractuelle. Ainsi, les associés commanditaires qui auront effectué des actes internes n'entrant pas dans le champ des actes de gestion (comme une activité de conseil envers la société ou l'une de ses sociétés détenues en portefeuille), verront le *boni* de liquidation leur étant attribué être plus important que celui revenant aux associés passifs. Il s'agira d'une possibilité d'intéresser les associés au bon déroulé de la stratégie menée.

ii. Prorogation contractuelle

374. L'emprunt supplémentaire à la souplesse de la société de libre partenariat. La société de libre partenariat disposant de conditions contractuelles de prorogation, sa version simplifiée en bénéficiera également. En effet, la prorogation pourra être décidée par une partie seulement des associés conformément aux dispositions statutaires.

Cela évitera de prononcer la dissolution de la société alors même que nombre d'associés souhaitent sa prorogation dans le temps. Les associés les plus impliqués financièrement dans la société (ceux qui ont réalisé les apports les plus importants ou ceux participant le plus au bon déroulé de la stratégie de retournement) décideront ainsi de la prorogation ou non de la société de libre partenariat simplifiée. Ce sera notamment l'occasion d'écarter de la décision les associés minoritaires dont la présence se cantonnera à une durée déterminée par les statuts.

iii. Liquidation judiciaire

375. La soumission au droit des entreprises en difficulté. À la différence de la société de libre partenariat qui est réservée exclusivement à la constitution d'un organisme de placement collectif (le fonds professionnel spécialisé), sa version simplifiée sera d'une utilisation parfaitement libre comme nous l'avons précédemment expliqué. Le but sera de protéger les tiers ayant contracté avec la société de libre partenariat simplifiée. Cela permettra aussi aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de disposer d'un véhicule d'investissement pouvant mener une double activité : financière et commerciale/industrielle. Nous pensons notamment à une *joint-venture* constituée sous forme de société de libre partenariat simplifiée destinée à mener cette double activité.

Lorsque la société de libre partenariat simplifiée sera utilisée comme société commerciale traditionnelle (qualifiée ou non de fonds alternatif par objet) elle devra impérativement être soumise au droit commun des entreprises en difficulté comme toute société commerciale de droit interne. Rappelons ici que le droit de la gestion collective fournit bien des mécanismes afin de prévenir les difficultés financières d'un fonds alternatif par nature ou d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières. Les concurrentes de droit étranger de la société de libre partenariat simplifiée subissent un traitement similaire face au droit des faillites.

376. L'atténuation de l'application du droit des entreprises en difficulté. Une société de libre partenariat simplifiée menant une activité de refinancement d'entreprises en difficulté pourra toutefois échapper à un placement sous procédure judiciaire de traitement des difficultés. Elle devra pour cela constituer une fiducie et confier à celle-ci les titres de la société défaillante détenue en portefeuille risquant de propager ses difficultés à la société de libre partenariat simplifiée ainsi qu'à ses associés¹²⁹². Il s'agira d'emprunter le schéma fiscal propre à un *leveraged buy out* fiduciaire. Aucune contrainte ne sera à déplorer quant à la fiscalité, l'opération n'entrant pas dans le champ d'application du 1° du II de l'article 212 du code général des impôts et n'impactant donc pas les produits distribuables aux associés relevant du régime mère-filiale¹²⁹³.

¹²⁹² M. COLLET, « Régime mère-filiale et intégration fiscale : les perspectives de la fiducie en matière de financement », *Lexplicite*, 18 mars 2015 ; M. DUBERTRET et M. COLLET, « Du recours à la fiducie dans les opérations de LBO, pour une plus grande sécurité juridique et fiscale », *RTDF* 2012, p. 74-77 ; G. BENTEUX, M. COLLET et M. DUBERTRET, « Financement, LBO, Restructuring : les nouvelles perspectives offertes par la fiducie », *Lexplicite*, 29 janvier 2015. V ; également en ce sens : R. DAMMANN, « L'utilisation de la fiducie comme technique », *Rev. des Procédures Collectives*, Mai 2013, n° 3, dossier 20.

¹²⁹³ *Ibid.*

En outre, l'attribution d'un capital social variable à la société de libre partenariat simplifiée lui permettra également de disposer d'une souplesse financière et fonctionnelle. Elle évitera de devoir obtenir de ses associés une autorisation de continuation lorsque ses capitaux propres deviendront inférieurs à la moitié de son capital social. Celui-ci pourra être diminué en prévision des pertes essuyées et augmenté une fois le résultat comptable redevenu positif.

Ainsi, la société de libre partenariat simplifiée pourra échapper au droit des entreprises en difficulté lors d'un retournement de société raté sans pour autant reprendre le régime encombrant d'un fonds professionnel spécialisé. Elle n'aura pas non plus besoin de recourir à un montage lourd et contraignant dit de « double luxco »¹²⁹⁴.

3. Des obligations comptables dérogatoires

377. Satisfaisant aux exigences de discrétion réclamées par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, la société de libre partenariat simplifiée sera dispensée d'obligation de publication de ses comptes sociaux **(a)**. Cet allègement sera corrélatif à une obligation de tenue de comptes discrétionnaire comme gage de sécurité pour ses associés **(b)**.

a. L'absence de publication des comptes

378. Une déclaration fiscale annuelle obligatoire au caractère discrétionnaire. Le régime de transparence fiscale pure qui sera proposé et analysé plus loin pour la société de libre partenariat simplifiée¹²⁹⁵ entraînera l'absence d'obligation pour celle-ci et ses dirigeants de publier les comptes sociaux. En effet, l'absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés exclura une comptabilité traditionnelle. Cette permission se montrera très utile lorsqu'il s'agira de mener une activité nécessitant une grande discrétion qu'est le refinancement d'entreprises en difficulté. Publier ses comptes équivaut à renseigner ses concurrents sur sa propre situation financière. Dès lors, en l'absence de comptabilité officielle publiée au registre du commerce et des sociétés, la société de libre partenariat simplifiée affirmera ainsi sa parfaite transparence fiscale à l'instar de ce qui est déjà prévu par le droit interne pour toute société immobilière de copropriété. Le *private fund limited partnership* britannique et la société en commandite simple spéciale luxembourgeoise bénéficient eux aussi de l'absence de publication de leur comptabilité dans un souci de discrétion.

¹²⁹⁴ Pour le détail sur le montage dit de la « double luxco », v. notamment : R. DAMMANN, A. LAVENANT, « Percer le mystère du montage « double luxCo » », *Bull. Joly Entreprises en Difficulté*, 1^{er} septembre 2013, n° 5, p. 268.

¹²⁹⁵ V. *Infra.*, n° 381 et s.

Cependant, certaines obligations incomberont tout de même à la société de libre partenariat simplifiée pour garantir la sécurité financière à chacun de ses associés. Si cette dernière ne publiera pas ses comptes sociaux, elle restera tenue de remplir une déclaration annuelle de ses résultats. Elle se conformera pour cela aux articles 372 à 375 codifiés au sein de l'annexe II du code général des impôts. Cette déclaration fournira précisément à l'administration fiscale en charge de la situation de chaque associé le montant des apports de chacun d'entre eux. La déclaration renseignera également sur le montant des revenus générés par la société de libre partenariat simplifiée qui aura été perçu par chaque associé. Cela permettra ainsi à l'administration fiscale de vérifier si les sommes déclarées par chaque associé dans leur comptabilité fiscale personnelle reflète parfaitement ou non la réalité. Il s'agit d'une mesure anti-fraude fiscale déjà en vigueur pour la société immobilière de copropriété ainsi qu'en droit britannique pour toute catégorie de *partnership*. Ces derniers, rappelons-le, ne sont pas tenus par une obligation de publication de leurs comptes sociaux en l'absence de personnalité fiscale (et même morale). Certaines modifications substantielles de ces articles devront être entreprises afin d'acter notre proposition.

Ainsi il nous paraît utile de renommer le Chapitre II de la Troisième partie du Livre premier de l'annexe 2 du code général des impôts en : *Sociétés immobilières de copropriété et sociétés de libre partenariat simplifiées*. Cette modification s'avère nécessaire afin de regrouper au sein de l'annexe les deux seules sociétés de droit interne bénéficiant du même régime de transparence fiscale. La réécriture des articles 372 et 373 de l'annexe 2 précitée nous paraît également nécessaire.

b. Une comptabilité discrétionnaire obligatoire

379. La comptabilité interne comme mesure de sécurité pour les associés. Notre proposition d'obligation pour la société de libre partenariat simplifiée de transmettre une déclaration annuelle de résultat à l'administration fiscale implique de manière implicite la tenue d'une comptabilité interne. En effet, il nous paraît bien compliqué de transmettre à l'administration le montant de la part de résultat perçue par chaque associé sans procéder au calcul du résultat social global. Aussi, les dirigeants de la société de libre partenariat simplifiée tiendront une comptabilité interne comprenant le compte de résultat, le bilan et l'annexe ; tous établis selon les normes comptables en vigueur. Ces documents resteront à la discrétion des associés car ils ne seront pas publiés au registre du commerce et des sociétés. Ces informations de nature comptable seront contenues dans un registre consultable au siège social de la société

de libre partenariat simplifiée. Les statuts de celle-ci en prévoiront les modalités de consultation et les éventuelles restrictions.

Ce registre contiendra également d'autres informations de nature à renseigner les associés lorsqu'ils en ressentiront le besoin. Il s'agira d'éviter une certaine défiance à l'égard des autres associés, notamment lorsque certains d'entre eux seront de nationalité étrangère. Cette mesure rassurera et sécurisera les associés commanditaires et commandités lorsque la société de libre partenariat simplifiée mènera une activité d'investissement à haut risque comme le capital-retournement.

Le registre sera au cœur du droit à l'information dont bénéficieront les associés commanditaires et commandités. Il contiendra également une copie intégrale et conforme du contrat social dans une version à jour ainsi qu'une liste de tous les associés, indiquant leurs nom, prénoms, professions et adresse privée ou professionnelle. S'il s'agit de personnes morales, le registre précisera leur dénomination sociale, leur forme juridique, leur adresse précise et le numéro d'immatriculation au registre de commerce et des sociétés (si la législation de l'État dont la société relève prévoit un tel numéro), ainsi que les droits des parts détenues par chacun d'entre eux. La mention des différentes cessions de parts émises et la date de la notification ou d'acceptation de celles-ci seront également contenues dans ce registre interne. Ces informations précitées ne seront pas publiées.

Précisons qu'un registre quasiment semblable est également en vigueur en droit luxembourgeois pour la commandite spéciale. Toutefois, aucune comptabilité interne ne doit obligatoirement y figurer puisque la commandite spéciale est tenue de publier ses comptes.

380. Une particularité juridique inédite et nécessaire en droit interne. La société de libre partenariat simplifiée se démarquera juridiquement des règles de droit interne régissant actuellement les autres sociétés de personnes. Elle sera à même de concurrencer les sociétés étrangères bâties sur le modèle de *limited partnership*. Pour cela, cette nouvelle forme sociale présentera un caractère inédit en alliant une capacité juridique parfaite avec une absence de personnalité fiscale propre et distincte de celle de ses associés.

II-L'absence de personnalité fiscale propre et distincte

381. Afin de répondre aux attentes juridiques et fiscales des praticiens du refinancement d'entreprises en difficulté, la société de libre partenariat simplifiée sera dotée d'un régime

abouti de transparence fiscale (1). Celui-ci permettra la mise en place d'une imposition exclusive et préférentielle des associés personnes physiques comme morales (2).

1. Un régime abouti de transparence fiscale

382. En attribuant un régime abouti de transparence fiscale à la société de libre partenariat simplifiée, un signe favorable sera adressé aux exigences de la pratique du capital-retournement¹²⁹⁶. La société bénéficiera alors d'une reconnaissance du droit fiscal international en tant que *partnership* (a), lequel lui accordera alors une parfaite neutralité fiscale (b).

a. La reconnaissance internationale

383. Palliant les défauts constatés du régime fiscal de la société de libre partenariat, celui de sa version simplifiée sera affirmé par les textes (i), permettant ainsi une parfaite lisibilité nationale et internationale (ii).

i. Affirmation des textes

384. L'attribut de concurrencialité indispensable. À la différence du traitement fiscal réservé actuellement aux sociétés de personnes en droit interne¹²⁹⁷, la société de libre partenariat simplifiée bénéficiera d'un régime de pure transparence fiscale proche de celui bénéficiant aux sociétés immobilières de copropriété *via* l'article 1655 *ter* du code général des impôts. Il s'agira d'un régime propre, sans aucune assimilation fiscale à une autre forme sociale préexistante. Les doutes parlementaires soulevés à l'occasion de l'adoption du projet de loi de finances rectificative de 2010 sur l'opportunité en droit interne d'instaurer la transparence fiscale n'ont plus lieu d'être face à ce qui prévaut en droit étranger voisin¹²⁹⁸. La société de libre partenariat

¹²⁹⁶ Ce signe favorable qu'est la transparence fiscale pure manque actuellement à l'industrie française du *private equity* toute entière. V. en ce sens : A. LANDIER, J. TIROLE, M. EKELAND, Renforcer le capital-risque français, note du Conseil d'analyse économique (CAE) n° 33, juill. 2016, p. 10.

¹²⁹⁷ V. en ce sens : Rapport n° 166 (Sénat 2010-2011) de M. Ph. MARINI, fait au nom de la commission des finances, 13 déc. 2010, Titre IV.

¹²⁹⁸ À cette époque, le Luxembourg ne s'était pas encore doté d'une structure fiscalement transparente puisque la société en commandite spéciale n'a été introduite qu'en 2013 comme précisé *supra*. L'Allemagne est elle aussi dotée de sociétés de personnes présentant des régimes fiscaux de pure transparence afin de rendre son territoire attractif à la pratique des affaires et plus particulièrement aux activités financières à haut risque comme le retournement. Effectivement, en Allemagne, les sociétés de personnes sont fiscalement transparentes. La *offene Handelsgesellschaft* répondant sous l'acronyme « oHG » correspond à la SNC de droit français sauf qu'elle n'est pas dotée de la personnalité morale et que ses associés sont solidairement et indéfiniment responsables des dettes sociales. La *Kommanditgesellschaft* répondant de l'acronyme « KG » est quant à elle l'équivalente de la SCS de droit français à la différence près qu'elle n'est pas non plus dotée de personnalité morale. Enfin, la *Gesellschaft bürgerlichen Rechts* connue sous l'acronyme « GbR » correspond à la société en participation de droit français

simplifiée devra donc en être impérativement dotée afin de répondre favorablement à une exigence du refinancement d'entreprises en difficulté.

Il s'agit du seul régime capable de rivaliser juridiquement avec ceux dont bénéficient les sociétés constituées sur le modèle du *limited partnership* anglo-saxon sans être assimilées fiscalement à une autre structure. De plus, les interrogations juridiques soulevées par la société en commandite spéciale¹²⁹⁹ n'entacheront pas la société de libre partenariat simplifiée puisque celle-ci disposera de la personnalité juridique mais pas fiscale. Rien ne s'opposera donc à ce qu'elle puisse contracter ou ester en son propre nom. Il en ira de même concernant les incompréhensions juridiques soulevées par le *private fund limited partnership*.

La société de libre partenariat simplifiée se rapprochera du *limited partnership* de l'État du Delaware, lequel est doté de la personnalité juridique sans pour autant posséder la personnalité fiscale¹³⁰⁰. Les associés commandités comme commanditaires de ce dernier ne possèdent donc aucun droit direct sur les actifs détenus en portefeuille par le *limited partnership*¹³⁰¹. La société de libre partenariat simplifiée revêtira des caractéristiques similaires. Notons que ce véhicule d'investissement régi par le *Delaware code* reste à l'heure actuelle « Le » leader mondial des fonds d'investissement à risque¹³⁰².

Par conséquent, la société de libre partenariat simplifiée permettra à la place financière française de se positionner mondialement pour l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Sa transparence fiscale rendue nécessaire pour attirer l'investissement national et étranger dans le capital des sociétés françaises en difficulté sauvera et créera ainsi un maximum d'emplois.

alors que la traduction de son appellation est : société de droit civil. Elle n'est pas non plus dotée de la personnalité morale (comme toutes les sociétés de personnes de droit allemand). Ses associés sont solidairement tenus des dettes sociales. Chacune de ses sociétés sont pourtant tenues à la publication de leurs comptes sociaux alors qu'elles sont dépourvues de personnalité morale et qu'elles sont uniquement considérées par le droit civil allemand comme des associations de personnes. V. en ce sens : G. ABATE, *Le régime fiscal des sociétés de personnes : Imposition des revenus*, LGDJ, 2014, Annexe : Le régime de transparence fiscale en Allemagne.

¹²⁹⁹ F. CERA, *art. préc.*

¹³⁰⁰ Delaware Code, § 17/201.

¹³⁰¹ Delaware Code, § 17/201.

¹³⁰² P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois, op. cit.*, n° 13 p. 14 expliquant que l'État du Delaware reste actuellement « considéré comme une juridiction *onshore* (lieu dans lequel une activité économique réelle est menée par les sociétés y étant immatriculées) mais que certains qualifient de *international onshore*, ce que l'on pourrait décrire comme une juridiction ne disposant pas d'un régime fiscal exorbitant sur le plan fiscal, mais qui destine ses structures surtout à des investisseurs étrangers – encore qu'en réalité le Delaware vise essentiellement une clientèle nationale sur le plan fédéral, c'est-à-dire située dans les autres États fédéraux des États-Unis d'Amérique. Selon certaines sources (S. JAECKLIN, F. GAMPER et A. SHAH, « Domiciles of alternative investment funds », Oliver WYMAN Financial Services report, 2011), si l'on regroupe les juridictions dites *offshore* et les juridictions que les auteurs qualifient d'*international onshore* (parmi lesquelles figurent le Grand-Duché de Luxembourg) la part de marché du Delaware en matière de distribution de fonds *private equity* est écrasante, tant en nombre de fonds (64 %) qu'en avoirs sous gestion (72 %). Il est vrai que le Delaware a un accès privilégié au plus grand marché du monde en la matière, à savoir les États-Unis d'Amérique ». Toutefois, notre société de libre partenariat simplifiée aura quant à elle accès au second plus grand marché du monde qu'est l'Union européenne.

ii. Régime fiscal lisible

385. La modification du référentiel d'analyse fiscale des entités étrangères. En dotant la société de libre partenariat simplifiée d'un régime de pure transparence fiscale semblable à celui de la société immobilière de copropriété, le législateur permettra la modification du référentiel d'analyse fiscale des entités étrangères. Celui-ci consiste, lorsqu'il faut déterminer le régime fiscal accordé aux sociétés de type *limited partnership* anglo-saxons, à procéder à leur assimilation à une société française selon plusieurs critères pour ensuite leur appliquer le régime fiscal français prévu pour cette société à laquelle ils sont assimilés¹³⁰³. Cette analyse prévaut uniquement en l'absence de convention fiscale leur prévoyant un traitement dérogatoire.

Or, le référentiel français se montre actuellement désavantageux pour les *limited partnership* anglo-saxons à défaut de posséder en droit interne une société bénéficiant d'une transparence fiscale pure¹³⁰⁴. À titre d'exemple, l'administration fiscale assimile un *limited liability partnership* de droit britannique à une société de fait en droit français au regard de ses règles de constitution et de fonctionnement¹³⁰⁵. Certes, la société immobilière de copropriété est dépourvue de personnalité fiscale distincte de celles de ses associés. Mais elle reste un régime utilisé par toute société répondant aux conditions réclamées par le législateur comme démontré précédemment. Il ne s'agit pas d'une société de personnes assimilable à un *partnership* anglo-saxon. Cela conduit les différents *partnerships* de droit étranger à continuer d'être assimilés en France à des sociétés fiscalement opaques. Les effets sont désastreux pour l'investissement en France : des situations de double imposition perdurent pour leurs associés contrairement à ce qu'avait pourtant reconnu une instruction de l'administration fiscale en 2007 pour les revenus passifs de source française¹³⁰⁶.

La qualification internationale de *partnership* ouvrira des possibilités lorsque la société de libre partenariat simplifiée sera utilisée comme fonds de capital-retournement. D'autant plus que la lisibilité de la société sera parfaite, c'est à dire que sa transparence fiscale ne sera en rien subordonnée au respect de quelconque ratio d'emprise.

¹³⁰³ Pour le détail de ces critères, v. le commentaire de la convention fiscale franco-américaine présent au : BOI-INT-CVB-USA-10-20-10, § 30 et § 40 ; v. en ce sens : G. ABATE, *op. cit.*, p. 135.

¹³⁰⁴ M. COLLET, B. FOUCHER, « Société de libre partenariat : un nouveau référentiel pour l'analyse des *limited partnerships* étrangers ? », *Lexplicite*, 30 nov. 2016 ; v. en ce sens : CE., 24 nov. 2014, *aff. Artémis*, n° 36-3556 ; CE., 27 juin 2016, *aff. Emerald Shores L.L.C.*, n° 38-6842.

¹³⁰⁵ G. ABATE, *op. cit.*, p. 135 citant Rescrit n° 2007/28 (FP) du 7 août 2007.

¹³⁰⁶ Instr. n° 4 H-5-07, 29 mars 2007, n° 12 et 13 s'appuyant sur l'arrêt : CE 13 oct. 1999, *aff. Diebold Courtage*, n° 19-1191, *RJF* n° 1492.

386. La qualification de *partnership* au sens conventionnel. Les clauses dérogatoires réservées aux entités assimilées à des *partnerships* sur la scène internationale contenues dans les conventions de non double imposition conclues par la France avec notamment le Royaume-Uni et les États-Unis d'Amérique ou encore avec l'Allemagne trouveront à s'appliquer à la société de libre partenariat simplifiée. Cela n'est pas le cas concernant l'actuelle société de libre partenariat. En effet, grâce à la transparence fiscale pure, la version simplifiée bénéficiera des clauses destinées à éviter les situations de double imposition insérées dans bon nombre de conventions fiscales internationales. C'est notamment le cas de celle conclue entre la France et les États-Unis d'Amérique précitée avec son article 4 § 3¹³⁰⁷ ou de celle conclue avec le Royaume-Uni *via* son article 4. Si de telles clauses permettent aux associés des sociétés assimilées fiscalement à des *partnerships* anglo-saxons de bénéficier d'une absence de double imposition comme nous l'avons précédemment dit, cela reste conditionné au fait que la société en question soit considérée dans son propre pays comme ne disposant pas d'une personnalité fiscale distincte de celle de ses associés. C'est à dire qu'elle doit être dotée d'un régime de pure transparence fiscale et non pas uniquement une entité exonérée d'impôts. Cela sera le cas de la société de libre partenariat simplifiée, sous couvert que les conditions de résidence des associés réclamées par les différentes conventions soient remplies¹³⁰⁸.

De tels changements permis par l'absence de personnalité fiscale distincte de ses associés pour la société de libre partenariat simplifiée entraîneront des conséquences positives quant à l'attrait de cette dernière envers les investisseurs étrangers en capital-retournement. Ainsi donc, la société de libre partenariat simplifiée menant une activité de refinancement d'entreprises en difficulté pourra disposer d'associés de nationalité étrangère sans pour autant risquer de leur faire courir une situation de double imposition à la différence des autres sociétés de droit français.

Par ailleurs, en étant assimilée fiscalement à une *limited partnership*, la société de libre partenariat simplifiée pourra acquérir des sociétés cibles dans les différents pays avec lesquels la France aura conclu une convention de non double imposition ; notamment lorsque des clauses seront réservées aux sociétés fiscalement transparentes. La recherche de capitaux pourra alors s'effectuer à travers le monde entier. L'investissement aura également lieu dans des entreprises étrangères sans pour autant créer une situation de double imposition.

¹³⁰⁷ Th. GRANIER, B. FOUCHER, *art. préc.*

¹³⁰⁸ V. en ce sens : G. ABATE, *op. cit.*, pp. 143-156.

b. La neutralité fiscale de la société

387. Nos propositions tendant à déposséder la version simplifiée de la société de libre partenariat de sa personnalité fiscale sont motivées par le fait de faire bénéficier celle-ci d'une absence d'imposition tant directe **(i)** qu'indirecte **(ii)**.

i. Absence d'imposition directe

388. La parfaite exonération d'imposition. Comme la société immobilière de copropriété, la société de libre partenariat simplifiée échappera elle aussi à toute imposition directe à l'IS comme à l'IR. Elle ne réalisera aucun résultat faute de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés. En effet, les associés de la société de libre partenariat simplifiée seront considérés, sur le plan fiscal, comme personnellement propriétaires des actifs détenus en portefeuille par la société¹³⁰⁹. En conséquence, les associés seront personnellement soumis à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés, suivant le cas, pour la part des revenus sociaux correspondant à leurs droits dans la société de libre partenariat simplifiée¹³¹⁰.

L'absence d'imposition directe de la société est recherchée par les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté. Effectivement, lorsque la société cible (autrefois défaillante financièrement) renouera avec les bénéfices, les distributions qu'elle réalisera tomberont directement entre les mains des associés commanditaires et commandités. Cela leur évitera d'être imposés au niveau de la structure d'investissement. Il s'agira donc d'éliminer un « étage » d'imposition en comparaison avec une société d'investissement traditionnelle constituée sous forme de commandite simple ou même de société par actions simplifiée.

La société de libre partenariat simplifiée permettra donc une meilleure rentabilité financière des investissements sans pour autant faire courir des risques financiers plus importants à ses associés que dans une commandite simple traditionnelle.

ii. Absence d'imposition indirecte

389. L'instauration d'une harmonie juridique et fiscale. Comme la société en commandite spéciale et le *private fund limited partnership*, la société de libre partenariat simplifiée échappera elle aussi aux impôts indirects, lesquels se matérialisent principalement

¹³⁰⁹ V. en ce sens pour la société immobilière de copropriété : BOI-RFPI-CHAMP-30-20-20170614, §10.

¹³¹⁰ *Ibid.*

par la taxe sur la valeur ajoutée. L'absence de personnalité fiscale distincte de celle de ses associés permettra à la société de réaliser des opérations de livraisons de biens et prestations de services effectuées à l'intérieur de la France. Il en ira de même pour des acquisitions intracommunautaires de biens à l'intérieur du pays ainsi que des importations (de biens) en provenance de pays tiers pour lesquelles ses associés seront directement redevables de la taxe sur la valeur ajoutée. Le droit français s'alignera donc parfaitement sur le droit britannique en vigueur pour un *private fund limited partnership*¹³¹¹.

De telles dispositions seront en parfaite harmonie juridique avec l'absence de personnalité fiscale distincte des associés de la société de libre partenariat simplifiée. En effet, lorsque certaines des opérations précitées seront réalisées au nom et pour le compte de la société (du fait de sa personnalité juridique), les rémunérations en échange de celles-ci seront directement perçues par les associés grâce à l'absence de personnalité fiscale de la société. Il sera donc logique que ces derniers soient redevables de la taxe sur la valeur ajoutée correspondante à ces opérations au même titre que pour les impôts indirects précités.

L'absence d'imposition indirecte de la société de libre partenariat simplifiée permettra là encore de mener de manière efficiente une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. Lorsque la société sera autogérée et qu'elle mènera une activité connexe de conseil envers ses sociétés cibles, les associés percevront directement les sommes correspondantes aux prestations de services rendues sans que celles-ci ne soient imposées au niveau de la société. Aussi, ils seront directement redevables de la taxe sur la valeur ajoutée perçue sur ses prestations. En revanche, dans le cas où une société par actions soit utilisée en lieu et place de la société de libre partenariat simplifiée, c'est la société qui sera redevable de la taxe en question, rajoutant ainsi un « étage d'imposition ». Les sommes perçues par les associés seront alors amoindries car étant taxées à l'IS avant d'être distribuées. L'imposition des associés pour les taxes indirectes est une condition *sinequanone* de la transparence fiscale pure.

Il nous paraît alors opportun de procéder à la modification au Chapitre II du Titre II de la troisième partie du Livre premier du code général des impôts en insérant un paragraphe VII ter intitulé *Sociétés de libre partenariat simplifiées*. Cette modification permettra à notre proposition de s'inscrire dans la continuité du régime fiscal propre à la société immobilière de copropriété en s'installant juste à la suite de celui-ci et dans la même partie du code précité. Ce nouveau paragraphe donnera lieu à l'insertion d'un nouvel article 1655 *sexies* B.

¹³¹¹ A. MAVRIKAKIS, H. WATSON, C. MORRIS, N. HANCOCK, *op. cit.*, n° 25.7, p. 396.

2. L'imposition exclusive et préférentielle des associés

390. Compensant les risques financiers engendrés par le refinancement d'entreprises en difficulté, les associés de la société de libre partenariat simplifiée soumis à l'IS pourront recourir au régime mère-filiale (a). Ceux assujettis à l'IR bénéficieront d'un traitement préférentiel quant aux plus ou moins-values générées (b).

a. Le recours au régime mère-filiale

391. La perception directe par les associés des plus et moins-values réalisées. En ayant recours au régime mère-filiale, les associés de la société de libre partenariat simplifiée bénéficieront d'une imposition préférentielle des produits de participation qui leur auront été distribués par la société. Alors que la translucidité (ou semi-transparence) fiscale empêche les associés d'une société de personnes soumis à l'IS de recourir au régime mère-filiale et à celui de l'intégration fiscale¹³¹², la transparence fiscale attribuée à la société de libre partenariat simplifiée y remédiera. En effet, cette dernière n'existant pas sur le plan fiscal à la différence d'une société de personnes traditionnelle, dès lors que la participation de ses associés soumis à l'IS dans son propre capital social remplira les conditions posées par les articles 145 et 216 du code général des impôts, les distributions de produits de participation relèveront du traitement préférentiel du régime mère-filiale¹³¹³.

Une situation fiscale semblable est actuellement prévue dans le droit étranger disposant de véhicules d'investissement fiscalement transparents¹³¹⁴. Nous pensons notamment au Luxembourg et au Royaume-Uni comme nous l'avons analysé précédemment. Toutefois, les associés devront prendre garde que leur montage ne soit pas dénoncé comme abusif au regard des règles en vigueur¹³¹⁵. Il en ira de même pour la mise en place de l'intégration fiscale des sociétés détenues en portefeuille par la société de libre partenariat simplifiée avec chaque associé de celle-ci dès lors qu'il sera soumis à l'IS et que les conditions posées par les articles 223 A du code général des impôts seront respectées¹³¹⁶.

En pratique, le refinancement d'entreprises en difficulté n'utilisera guère le régime de l'intégration fiscale. La condition de détention par la société mère associée de la société de libre

¹³¹² V. en ce sens : A. MALGOYRE, *Montages juridiques & habileté fiscale*, Gualino, 2017, p. 21.

¹³¹³ Pour le détail des conditions devant être observées tant par les titres donnant lieu à distribution que par la filiale distributrice et la société mère bénéficiaire, v. notamment : BOI-IS-BASE-10-10-10-10-20161005, §1 et s.

¹³¹⁴ Allant dans ce sens, v. notamment la position de L. HEPP et F. BURNAT, « Mère-fille : nouveau mode d'emploi », *Option Finance*, 12 mars 2015.

¹³¹⁵ V. BOI-IS-BASE-10-10-10-10-20161005, §180 et s.

¹³¹⁶ Pour le détail des conditions devant être scrupuleusement observées, v. BOI-IS-GPE-10-20-10-20160302, §1 et s.

partenariat simplifiée n'aura que peu de chance de détenir indirectement 95% du capital social de la filiale.

Le régime mère-filiale sera en revanche primordial. En effet, comme nous l'avons abordé précédemment, une fiscalité optimale permettra aux investisseurs en retournement de compenser leur prise de risque financière. L'exonération d'imposition à hauteur de 95% des distributions réalisées par la filiale retournée attirera l'investissement étranger dans le capital de sociétés françaises en difficulté. La prise de risque sera récompensée par une fiscalité très attractive concernant les distributions réalisées par la filiale après que son retour aux bénéfices soit intervenu.

En conséquence, de telles possibilités bousculeront la jurisprudence *Artémis*, invitant les juges à revoir leur position¹³¹⁷.

b. Le recours au régime préférentiel d'IR

392. La traitement préférentiel des plus et moins-values réalisées. À l'instar de ce qui sera permis aux associés soumis à l'IS, la transparence fiscale de la société de libre partenariat simplifiée fera bénéficier à ceux assujettis à l'IR du régime des plus et moins-values professionnelles¹³¹⁸. Dès lors que les conditions propres à ce régime seront respectées par les associés relevant de l'IR, les plus-values professionnelles perçues seront traitées de manière préférentielle selon qu'elles auront été détenues à court ou long terme. Les moins-values générées au cours de l'exploitation de la société détenue en portefeuille par la société de libre partenariat simplifiée donneront également lieu à des avantages fiscaux non négligeables. En pareilles circonstances, le déficit d'exploitation généré s'imputera sur le revenu global de la même année pour l'associé relevant de l'IR. L'excédent de déficit sera quant à lui reporté sur le revenu global des six années suivantes. Attrait non négligeable pour un investisseur en capital-retournement puisque le déficit continuant à être généré par l'entreprise durant sa restructuration permettra à l'investisseur de diminuer son assiette d'imposition personnelle. Les plus-values liées à la cession de titres par l'associé relevant de l'IR dans la société détenue en portefeuille par la société de libre partenariat simplifiée donneront lieu, elles aussi, à une imposition préférentielle. Au regard de la durée de détention des titres faisant l'objet de la cession, l'imposition de la plus-value bénéficiera d'un abattement avant imposition de nature

¹³¹⁷ CE., 24 nov. 2014, *aff. Artémis*, n° 36-3556 et CE., 27 juin 2016, *aff. Emerald Shores L.L.C.*, n° 38-6842.

¹³¹⁸ Régime défini par : CGI., art. 39 *duodecies*, 209, et 210 F. V. également pour le détail du régime le Bofip-Impôts n° BOI-BIC-PVMV-40-10 relatif aux plus ou moins-values en cours d'exploitation.

générale. L'abattement sera majoré si certaines conditions sont remplies par la société dont les titres font l'objet de la cession.

La possibilité offerte aux associés soumis à l'IR de la société de libre partenariat simplifiée attirera de nombreux investisseurs afin de refinancer les entreprises en difficulté. Comme nous l'avons précédemment évoqué, la transparence fiscale sera la parfaite récompense juridique à des investissements comportant de hauts risques financiers. La présence d'investisseurs particuliers dans le refinancement d'entreprises en difficulté est une nécessité comme le démontrent les pays voisins à la France. La société de libre partenariat simplifiée fera partie des outils juridiques destinés à mettre en place un schéma de refinancement en droit interne. La fiscalité attractive devra être un déclencheur.

393. La double facette d'un statut concurrentiel. L'attribution d'un statut concurrentiel à la société de libre partenariat simplifiée se matérialisera tout d'abord par une personnalité *sui generis*, comblant ainsi de sérieuses lacunes reprochées à la société de libre partenariat. Une autre facette de ce statut doit toutefois être traitée. À la différence de ses concurrentes de droit étranger, la version simplifiée disposera d'une parfaite autonomie patrimoniale.

B-Une autonomie patrimoniale juridiquement attractive

394. Conformément aux prévisions du droit interne pour la société immobilière de copropriété, la société de libre partenariat simplifiée sera dotée d'une autonomie patrimoniale parfaite pour être adaptée juridiquement au refinancement d'entreprises en difficulté. Elle se matérialisera par la présence d'un patrimoine à la fois propre **(I)** et distinct de celui des associés **(II)**.

I-Un patrimoine propre

395. Afin de doter la société de libre partenariat simplifiée d'un patrimoine qui lui soit propre, il faudra lui permettre de détenir ses biens en son nom propre **(1)** tout en lui faisant bénéficier d'un capital social variable **(2)**. Ces deux caractéristiques sont incontournables pour la pratique du capital-retournement.

1. Les inscriptions en nom propre

396. L'attribut essentiel de la personnalité juridique. Comme nous l'avons précisé auparavant, la société de libre partenariat simplifiée sera dépossédée de toute personnalité fiscale. Elle disposera en revanche de la personnalité juridique. Pour cela, elle sera dotée de la capacité de contracter comme toute société traditionnelle de droit interne. Cela est également le cas de la société immobilière de copropriété sur laquelle se calquera le régime fiscal de la société de libre partenariat simplifiée. La société en commandite spéciale de droit luxembourgeois dispose elle aussi de certains attraits de la capacité juridique alors qu'elle est dénuée de toute personnalité morale. Cet aspect peut sembler contradictoire en droit des sociétés français mais perdure pourtant depuis sa création. Le *private fund limited partnership* est au contraire plus logique que cette dernière. En effet, comme nous l'avons ultérieurement précisé, les différentes formes de *partnerships* britanniques sont dépossédées de toute personnalité morale, donc tant fiscale que juridique. Ils ne peuvent donc pas contracter en leur nom propre mais au nom du *general partner*.

Ainsi, toute inscription et autre formalité relatives aux biens mis en commun au sein de la société de libre partenariat simplifiée ou sur lesquels elle a quelque droit seront faites exclusivement en son nom. La société sera alors représentée par l'un de ses gérants afin de pouvoir remplir de telles formalités. L'attribution de la personnalité juridique distincte de celle de ses associés à la société de libre partenariat simplifiée lui permettra ainsi de détenir ses actifs en son nom propre. En effet, comme nous l'avons précédemment expliqué, les actifs de la société de libre partenariat ne seront pas inscrits au nom de son ou ses gérants. Ce n'est pas le cas d'un *private fund limited partnership* de droit britannique dont les actifs sont détenus en *trust* et dont la propriété est inscrite au nom du ou des *general partner(s)*. La société de libre partenariat simplifiée disposera donc d'un patrimoine parfaitement distinct puisqu'elle possèdera la personnalité juridique comme un *limited partnership* de l'État du Delaware¹³¹⁹, à la différence de celui de droit britannique.

Lorsque la société de libre partenariat simplifiée mènera une activité de retournement en tant que holding de groupe ou comme fonds alternatif par objet, le fait de posséder la personnalité juridique lui sera nécessaire. Effectivement, quand elle reprendra une société en difficulté « à la barre du tribunal », certaines interrogations pourront être évitées.

¹³¹⁹ P. SCHLEIMER, « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, op. cit., n° 13, p. 14.

2. La variabilité du capital social

397. L'exception portée au principe de l'intangibilité du capital social. Autre attribut propre à la personnalité juridique de certaines sociétés en droit interne, il s'agit de la présence d'un capital social. Effectivement certaines entités juridiques disposant d'un patrimoine propre sont dotées d'un capital social. Mais rappelons que celui-ci ne présente aucun montant minimum réclamé par le législateur pour une société en commandite simple, une société en nom collectif, une société en participation ou encore une société civile. Son montant comme sa présence sont alors librement déterminés par les statuts de celles-ci.

Afin de permettre aux acteurs du retournement de trouver en la société de libre partenariat simplifiée une structure idéale à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, il nous faudra la doter d'un capital social variable au sens du code de commerce. Cela restera une option statutaire non obligatoire dès constitution de la société puisqu'aucun capital social minimal ne sera exigé. La société de libre partenariat simplifiée disposera ainsi d'un atout sur un *limited partnership* de droit britannique puisque les associés de celui-ci sont tenus légalement de contribuer à hauteur de 0,1% du montant total de leur apport au capital social ; le solde du montant de l'apport étant emmené par voie d'emprunt. Le *private fund limited partnership* autant que la commandite spéciale ne sont pas non plus soumis à une telle règle.

L'absence de capital social minimum peut s'avérer piègeuse puisqu'une société doit disposer de fonds suffisants afin de mener son activité. Le capital variable confèrera cependant plusieurs avantages à la société lorsque celle-ci s'adonnera à une activité de capital-retournement. Tout d'abord, tant que les augmentations successives de capital respecteront la clause plancher et la clause plafond, les statuts n'auront pas à être modifiés. Cela évitera les différents frais liés au droit d'enregistrement ainsi que toute annonce légale. L'enregistrement des statuts nouvellement rédigés auprès du registre du commerce et des sociétés sera lui aussi évité. Les associés réaliseront donc des économies.

De plus, lorsque les associés commanditaires et commandités ne trouveront pas preneur pour la cession de leurs parts ou que la clause statutaire d'agrément ne les y autorisera pas, les autres associés pourront décider d'une réduction de capital (en respectant les règles de *quorum* fixées statutairement). Cette technique permettra à ceux voulant quitter la société de libre partenariat simplifiée de bénéficier d'un droit de retrait par reprise d'apport(s) selon des conditions et modalités définies là encore statutairement.

Par ailleurs, la variabilité du capital de la société de libre partenariat simplifiée permettra aux associés devenus membres de la société par des augmentations successives de capital d'être

connus uniquement des autres associés et des dirigeants. L'information restera donc interne à la société.

Cette mesure de discrétion s'avérera en adéquation avec les attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, lesquels recherchent cet attrait afin de mener à bien une stratégie comportant de hauts risques financiers. Comme nous l'avons précisé précédemment, la variabilité du capital permettra également de diminuer les chances de la société de libre partenariat simplifiée d'être placée en procédure judiciaire de traitement des difficultés. Nous remarquerons qu'à la différence de la société de libre partenariat régie par le code monétaire et financier, sa version simplifiée bénéficiera d'un capital social variable au sens du droit commercial et non à celui du droit financier.

398. Un patrimoine traditionnel. La société de libre partenariat simplifiée sera dotée d'un patrimoine propre devant être distinct de celui de ses associés. Cela reste conforme aux dispositions régissant l'actuelle société de libre partenariat mais également à celles de la société immobilière de copropriété malgré l'absence de personnalité fiscale de cette dernière. Il s'agit d'un attrait juridique indispensable pour mener à bien une activité internationale de refinancement d'entreprises en difficulté.

II-Un patrimoine distinct

399. Le désintéressement exclusif des créanciers sociaux. Le patrimoine de la société de libre partenariat simplifiée répondra exclusivement des droits des créanciers nés à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation de la société. C'est le cas de la société en commandite spéciale de droit luxembourgeois puisqu'elle est dotée d'un patrimoine propre et distinct contrairement au *private fund limited partnership* britannique. Concernant ce dernier, ses actifs sont détenus en *trust* par ses associés. Cela n'empêche pas les biens apportés et détenus en *trust* d'être eux aussi exclusivement réservés au désintéressement des créanciers nés de l'activité du fonds. Par conséquent, comme pour ses concurrentes directes de droit étranger, les actifs détenus en patrimoine par la société de libre partenariat simplifiée seront protégés contre d'éventuelles actions des créanciers personnels de ses associés.

Cette spécificité est essentielle afin de pouvoir mener son activité de capital-retournement sans que celle-ci soit contrariée par diverses demandes en paiement dues aux affaires personnelles de ses membres. L'activité de refinancement de sociétés défailtantes trouvera une parfaite mesure de sécurité en de pareils attraits juridiques. Au regard des risques financiers

comportés par une société de libre partenariat simplifiée menant une telle activité, ses associés non gérants qui ne participeront pas à des actes internes de gestion ne risqueront pas de voir les créanciers de la société venir rechercher leur responsabilité. Les créanciers sociaux ne pourront donc pas réclamer leur désintéressement sur les patrimoines personnels des associés commanditaires non gérants à l'occasion d'une éventuelle procédure de liquidation judiciaire ouverte à l'encontre de la société de libre partenariat simplifiée.

Cette mesure strictement nécessaire protégera aussi le déroulé de la stratégie de retournement des créanciers personnels des associés.

400. L'amélioration du régime d'apport de la société de libre partenariat. Si doter la société de libre partenariat simplifiée d'un statut concurrentiel sur la scène internationale sera primordial, celui-ci devra également trouver un écho favorable dans un régime novateur. En effet, cette société devra rivaliser dans un premier temps avec ses concurrentes de droit étranger, mais également les surpasser juridiquement afin de devenir la structure européenne d'investissement incontournable en capital-retournement.

§2. L'attribution d'un régime de parts novateur limitant la prise de risque

401. S'inscrivant dans la lignée juridique d'une commandite au sens du droit français ou d'un *partnership* au sens du droit étranger, la société de libre partenariat simplifiée disposera d'une dualité d'associés servant les investisseurs en retournement (A). À la différence des autres sociétés de personnes, la version simplifiée reprendra le régime d'apport protéiforme de la société de libre partenariat en l'améliorant (B). Elle démontrera ainsi son utilité en refinancement d'entreprises en difficulté.

A-La dualité d'associés sécurisante d'une commandite

402. La dualité d'associés devant bénéficier à la société de libre partenariat simplifiée se traduira là encore par une responsabilité duale (I) et une absence traditionnelle de qualité requise pour prétendre entrer au capital social (II).

I-La responsabilité duale

403. Offrant un cadre juridique approprié à ses associés dans un contexte de retournement, la société de libre partenariat simplifiée reprendra ainsi la dualité de responsabilité propre à toute commandite. Ses associés commanditaires auront donc une responsabilité limitée à leurs apports (1) tandis que les commandités en disposeront d'une illimitée (2).

1. La responsabilité limitée des commanditaires

404. La reprise d'un concept traditionnel mais efficient. Comme ce qui est actuellement en vigueur pour la société de libre partenariat, sa version simplifiée disposera elle aussi d'associés commanditaires dont la responsabilité restera limitée au montant de leurs apports. Il en va de même pour le *private fund limited partnership* ainsi que les différentes déclinaisons anglo-saxonnes du *partnership*, tout comme c'est également le cas de la société en commandite spéciale de droit luxembourgeois. Cette forme propre à la commandite est celle qui se montre la plus adaptée à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. Elle permet de réunir sous une même entité juridique les apporteurs de capitaux dénués (en théorie) de toute compétence en affaires que sont les commanditaires avec les commandités, lesquels ne disposent pas des capitaux nécessaires pour mener à bien leur entreprise mais des compétences techniques. Il s'agit donc de réunir les capitaux et les compétences sous une même forme sociale ; cela correspondant parfaitement à l'activité complexe de capital-retournement.

En effet, une telle stratégie financière nécessite d'être initiée et menée par de compétents techniciens disposant d'une expérience pratique ou universitaire dans le sauvetage d'entreprises en difficulté. Mais ceux-ci sont souvent dépourvus de moyens financiers suffisants pour mener à bien leur entreprise. D'où la nécessité pour eux de trouver des capitaux. Toutefois, comme nous le détaillerons plus loin¹³²⁰, les associés commanditaires seront autorisés à participer à la gestion de la société sans pour autant que leur aide soit requalifiée en acte de gestion entraînant une responsabilité illimitée de leur part.

¹³²⁰ V. *Infra.*, n° 445 et s.

2. La responsabilité illimitée des commandités

405. En attribuant un statut singulier à ses associés commandités, nous permettrons à la société de libre partenariat simplifiée de se démarquer des différentes formes de *partnerships* anglo-saxons (a). Cet attribut favorisera la conduite d'une activité de capital-retournement puisque le caractère illimité de la responsabilité pourra bénéficier d'une atténuation *via* un montage juridique légal (b).

a. La statut singulier

406. Un statut juridiquement différent du *general partner* anglo-saxon. La société de libre partenariat simplifiée se démarquera positivement des différents types de *partnerships* anglo-saxons en termes d'associés commandités. Reprenant la possibilité propre à la société de libre partenariat ou à toute société en commandite de droit interne, le ou associés commandités ne seront pas obligatoirement le ou les gérants de la société de libre partenariat simplifiée puisqu'il pourra s'agir d'un tiers.

En droit britannique notamment, le gérant d'un *partnership* est obligatoirement son associé commandité appelé *general partner*. C'est toujours le cas au sein du récent *private fund limited partnership* comme nous l'avons dit précédemment. Le *general partner* gère donc le patrimoine détenu en *trust* et les inscriptions des actifs se font en son nom. En droit interne, il devra en être autrement. Le ou les gérants de la société de libre partenariat simplifiée devront être déterminés par le contrat social comme nous l'aborderons en détail plus loin¹³²¹. C'est déjà le cas pour la société de libre partenariat régie par le code monétaire et financier. La société en commandite spéciale de droit luxembourgeois adopte également une telle possibilité, prenant ainsi l'ascendant sur le droit britannique des sociétés sur ce point.

Cette singularité internationale partagée par le droit français avec le droit luxembourgeois rendra plus attractive la société de libre partenariat simplifiée pour mener une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. Seuls ses statuts seront compétents pour désigner son ou ses gérants. Rien n'obligera les associés à nommer l'un d'entre eux.

¹³²¹ V. *Infra.*, n° 431 et s.

b. L'atténuation légale

407. Le contournement de la responsabilité illimitée par l'interposition d'une société. Ainsi, le ou les associé(s) commandité(s) de la société de libre partenariat simplifiée disposeront d'une responsabilité indéfinie et solidaire des dettes sociales, comme le *general partner* britannique. C'est le cas dans toute structure adoptant la forme d'une commandite ou d'un *partnership*. Or, dans la pratique d'une activité à haut risque comme le capital-retournement, il sera recommandé pour les commandités d'interposer entre eux et le fonds une société à responsabilité limitée afin de contrer la responsabilité illimitée. Dans pareille situation, ils devront constituer une société par actions simplifiée (forme juridiquement très flexible). Elle sera alors dotée d'un capital social faible afin d'éviter une responsabilité étendue en cas de liquidation car leur responsabilité restera limitée au montant de leurs apports. Cette société par actions simplifiée sera quant à elle l'associée commanditée de la société de libre partenariat simplifiée. Elle sera responsable indéfiniment et solidairement des engagements sociaux contractés. Précisons que la société par actions simplifiée interposée présentera un réel objet social ainsi qu'une réelle activité pour éviter d'être qualifiée de fictive par les juges en cas de recherche de responsabilité des commandités de la société de libre partenariat simplifiée. Si la fictivité de la société vient à être reconnue judiciairement, cela entraînera une confusion de patrimoine de cette dernière avec celui de la société interposée. La responsabilité illimitée des associés de la société interposée sera alors prononcée. Cela anéantira les effets juridiques du montage.

Les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté se montrent réceptifs à une telle mesure car le fait de devoir obligatoirement être le gérant ou le co-gérant lorsqu'on est associé commandité d'un *partnership* ne répond pas toujours à la réalité. Quand ils mettront en pratique le montage décrit précédemment pour limiter la responsabilité du commandité au sein de la société de libre partenariat simplifiée, les associés de celle-ci pourront attribuer une activité de conseil en investissement à la société par actions interposée. Afin d'être reconnue réelle par la justice, ils fourniront et factureront ainsi des conseils en investissement à la société de libre partenariat simplifiée ou aux entreprises dont les titres composeront son actif. Cette activité n'entrera pas pour autant dans le domaine du conseil en investissement financier, lequel nécessite un agrément de la part de l'autorité régulatrice comme nous le détaillerons lors d'un prochain chapitre¹³²².

¹³²² V. *Infra.*, n° 769 et 770.

408. L'amélioration du régime de la société de libre partenariat. La société de libre partenariat simplifiée sera accessible par tous et pour toute activité afin que les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté puissent y avoir accès. Pour ce faire, les investisseurs bénéficieront d'une liberté totale quant aux qualités requises pour prétendre entrer à son capital. Cela est permis pour ses concurrentes de droit étranger mais pas pour la société de libre partenariat du fait de son caractère réservé à la constitution d'un fonds professionnel spécialisé.

II-L'absence de qualité requise

409. L'absence de qualité requise favorisera l'utilisation de la société de libre partenariat simplifiée pour refinancer autant des grandes que des petites et moyennes entreprises car aucune capacité financière ou professionnelle ne sera imposée par la loi. Pour ce faire, seule la liberté statutaire sera compétente pour définir la qualité requise des investisseurs afin d'adapter la société à toute envergure stratégique (1). Cela se fera dans le respect des règles financières en vigueur (2).

1. Une liberté statutaire étendue

410. La prévalence des dispositions statutaires. Contrairement à la société de libre partenariat pour laquelle le législateur exige que ses associés commanditaires soient obligatoirement des personnes physiques ou morales revêtant la qualité d'investisseurs professionnels, sa version simplifiée s'en remettra à la liberté contractuelle. Le contrat social de la société de libre partenariat simplifiée sera le seul à même de fixer une qualité requise pour prétendre entrer au capital social en tant que commanditaire ou commandité. Des qualités pourront ainsi être déterminées mais en aucune manière le législateur n'imposera ses exigences comme c'est le cas lorsque la société est réservée à la constitution d'un fonds alternatif professionnel par nature. Mais si aucune qualité n'est exigée pour entrer au capital, le statut de commandité de la société de libre partenariat simplifiée confèrera la qualité de commerçant. Il s'agira alors du statut des associés en nom collectif. En revanche, les commanditaires ne seront pas assimilés à des commerçants. L'absence de qualité requise permettra à des personnes physiques ou morales de prétendre à la qualité d'associé de la société de libre partenariat simplifiée. Il s'agira d'une sérieuse opportunité en matière de financement de la société lorsqu'elle mènera une activité à risque comme le capital-retournement.

À la différence de la société de libre partenariat, sa version simplifiée permettra de mener de manière efficiente une activité de retournement auprès de petites et moyennes entreprises. Elle ne sera pas obligée légalement de recourir exclusivement à des investisseurs ayant la qualité de professionnels au sens du code monétaire et financier. Cela évitera de surcroît une inaccessibilité financière de la société aux investisseurs les plus modestes mais pourtant indispensables.

2. Le respect des règles financières

411. Le respect des règles issues de la directive dite « AIFM ». Lorsque la société de libre partenariat simplifiée constituera un « autre fonds alternatif », ses associés devront être des investisseurs professionnels au sens du code monétaire et financier afin d'éviter d'entrer dans le champ de l'agrément de gestion collective de fonds alternatifs. Cela permettra de dispenser la société du respect des conditions réclamées pour l'obtention de celui-ci. Il en ira de même lorsque la société de libre partenariat simplifiée constituera une holding hors champ d'application de l'article L. 532-9, V, 7° du code monétaire et financier. Celle-ci sera alors qualifiée de fonds alternatif par objet et les règles précitées devront être scrupuleusement observées.

Rappelons que le législateur autorise la société de libre partenariat à disposer d'associés commandités n'ayant pas la qualité d'investisseurs professionnels. Il s'agit de permettre différents montages juridiques avec des gestionnaires agréés souhaitant parfois n'être que des associés indirects grâce à l'interposition d'une société à faible capital social. L'objectif étant ainsi de limiter leur responsabilité.

La société de libre partenariat simplifiée donnera le meilleur d'elle-même en étant utilisée comme holding de groupe ou comme fonds alternatif par objet lorsqu'elle mènera une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Elle se soustraira aux règles rigidifiantes détaillées précédemment.

412. Un droit favorisant le capital-retournement. La société de libre partenariat simplifiée sera la forme sociale de droit interne répondant aux attentes de la pratique des affaires et notamment du capital-retournement. Si la société de libre partenariat fut une avancée incontestable, celle-ci souffre encore de bon nombre de lacunes juridiques face à ses concurrentes de droit étranger. En adoptant un régime protéiforme à souhait, cela contribuera à

classer sa version simplifiée comme étant « La » plus attractive au sein de l'Union européenne pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

B-Le régime pratique d'apport protéiforme

413. En attribuant à la société de libre partenariat simplifiée un régime d'apport protéiforme, le législateur permettra ainsi à ses associés de procéder à une contractualisation des modalités d'apport **(I)**. Le but étant de diversifier les sources du refinancement d'entreprises en difficulté. En contrepartie, des possibilités d'émission de parts très disparates les unes des autres verront le jour et permettront d'organiser efficacement le fonds de retournement en interne **(II)**.

I-Les Modalités contractuelles d'apport

414. Un caractère « exotype » encore plus accentué que celui de la société de libre partenariat servira au mieux l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. La version simplifiée de celle-ci sera alors dotée d'une liberté totale d'apport, acceptant même celui en industrie **(1)**. S'inscrivant dans un objectif similaire, le recours aux avances en compte courant d'associé sera contractuellement autorisé **(2)**.

1. La liberté d'apport en industrie

415. La liberté contractuelle laissée aux associés pour autoriser la société de libre partenariat simplifiée à recourir à la technique du compte courant s'analysera en une liberté parfaite **(a)** servant la pratique du capital-retournement **(b)**.

a. Une liberté parfaite

416. La prédominance de la liberté contractuelle pour l'ensemble des apports. Conformément à ce que prévoit le droit de la société en commandite simple spéciale, les apports des associés au sein de la société de libre partenariat simplifiée seront parfaitement libres. En effet, seront admis contractuellement les apports en numéraire, en nature, et même en industrie. Cela sera autorisé pour les associés commanditaires et les commandités. Toutefois, les commanditaires procédant à des apports en industrie prendront garde à ce que cela ne les

entraîne pas à participer à la gestion de la société de libre partenariat simplifiée. La qualité de gérant de fait leur serait alors attribuée et aurait des conséquences quant à leur responsabilité, laquelle deviendrait illimitée. Si l'apport en numéraire et en nature n'est en rien une révolution juridique en droit interne, le possible apport en industrie pour les associés commanditaires en est une. Ce type d'apport participera à la formation du capital social. Les statuts sociaux fixeront ses modalités d'évaluation. Précisons que ces derniers autoriseront (ou pas) le recours exclusif à un seul type d'apport pour l'ensemble ou une partie des associés. La responsabilité des associés apporteurs en industrie sera alors limitée au montant déterminé et évalué de celui-ci.

De telles dispositions permettront aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de disposer d'un véhicule d'investissement autorisant un technicien à être associé sans pour autant que celui-ci n'apporte des fonds. Son expertise constituera son apport en industrie et se montrera essentielle pour mener à bien la stratégie d'investissement. Son droit de vote ne sera pas non plus négligeable.

b. Une liberté pratique

417. Des dispositions au service de la pratique de l'investissement. Effectivement, si le législateur permet à la société de libre partenariat d'accepter les apports en industrie, il n'ouvre cependant la possibilité qu'aux associés commandités. La raison de cette réticence est que dans l'esprit de la commandite, comme nous l'avons précisé auparavant, celui qui parmi les associés dispose de la matière grise ou des outils pour diriger l'entreprise est le commandité. Le commanditaire ne doit qu'apporter les capitaux nécessaires au financement de l'activité et le commandité est tenu, quant à lui, de faire fructifier ces sommes grâce à ses compétences. Mais selon nous, le droit régit la pratique des affaires mais la favorise également tout en l'encadrant. Les législateurs voisins l'ont parfaitement compris. Un associé commanditaire peut très bien disposer de compétences faisant l'objet d'un apport en industrie sans pour autant se sentir l'âme d'un gérant de société. C'est dans ce sens que va notre proposition. Le contrat social déterminera les conditions et modalités de chacun des apports susvisés. Le poste de commissaire aux comptes n'étant pas nécessaire à une société dispensée de personnalité fiscale, seuls les statuts fixeront les conditions d'évaluation d'un apport en industrie.

Si ce type d'apport permettra notamment de rémunérer des techniciens pour les conseils qu'ils prodigueront aux sociétés cibles détenues en portefeuille (sans que ceux-là ne soient qualifiés d'acte de gestion), certaines dispositions devront être observées pour plus de sécurité. Les modalités d'évaluation de l'apport en industrie resteront exclusivement contractuelles

comme nous l'avons dit, permettant ainsi d'éviter toute intervention d'un expert évaluateur externe. Mais le gérant pourra et devra recourir tout de même au service d'un tel professionnel afin d'éviter d'engager sa responsabilité personnelle à l'égard des tiers. Si l'évaluation de l'apport en industrie vient à être inexacte, la responsabilité du gérant sera alors engagée.

En capital-retournement, le recours à l'expert devra être systématiquement prévu par les statuts sociaux car l'évaluation d'entreprises en difficulté s'avère souvent complexe. Mais l'apport ne devra pas rester la seule source de financement de la société de libre partenariat simplifiée.

2. Le recours à l'avance en compte courant

418. La technique du compte courant s'avère très utile afin de diluer le risque financier supporté par les associés d'un fonds de capital-retournement. Dans cette perspective, la société de libre partenariat simplifiée sera autorisée à recourir à ce type d'opération duale (a). Celle-ci est qualifiée par les textes d'opération bancaire, servant tout de même l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté (b).

a. Une opération duale

419. La possibilité d'avances en comptes courants d'associés ou de dirigeants. La société de libre partenariat simplifiée sera autorisée à se financer par le biais de comptes courants d'associés ou de dirigeants¹³²³. Sans redéfinir ce qu'est un tel type de compte, nous nous contenterons de préciser que celui-ci permettra à un membre de la société de libre partenariat simplifiée, associé commanditaire ou dirigeant (associé ou non), de consentir une avance de sommes à la société dont il restera le créancier¹³²⁴. Les sommes inscrites en compte courant d'associé correspondent souvent à des dividendes laissés à disposition de la société et qui sont réinvestis aussitôt en elle.

Divers avantages découlent de cette méthode d'apport pour les associés de la société de libre partenariat simplifiée ainsi que pour ses dirigeants¹³²⁵. Au regard de ce que déclare le I de l'article L. 214-162-3 du code monétaire et financier qui mentionne « l'octroi de prêts » de ses associés à la société de libre partenariat et les dispositions de l'article L. 312-2, 2° du même

¹³²³ P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 192, p. 133.

¹³²⁴ *Ibid.*, citant X. DELPECH, « Compte courant d'associé », *Rép. Sociétés Dalloz* 2009, n° 4 et s.

¹³²⁵ *Ibid.*, citant V.-I. URBAIN-PARLÉANI, Les comptes courants d'associés, LGDJ, 1986 ; J.-P. GARÇON, « Comptes courants d'associés », *J.-Class. Sociétés*, fasc. 36-20 ; J. CALVO, « Les comptes courants d'associés, aspects juridiques et fiscaux », *LPA*, 19 janv. 1998, n° 8, p. 4.

code¹³²⁶, la version simplifiée pourra recourir à la technique de financement du compte courant d'associé sous condition. Elle devra respecter le régime fixé par le législateur pour les sociétés de personnes et plus particulièrement pour la commandite simple sur laquelle elle reposera en partie.

Sur le plan fiscal, les comptes courants d'associés ou de dirigeants donneront lieu à une déductibilité fiscale de leurs intérêts sur le bénéfice imposable de la société de libre partenariat simplifiée sous les conditions de droit commun attachées à ces types d'opérations¹³²⁷. Sur le plan financier, les avances en comptes courants permettront à l'associé ou au dirigeant qui s'y adonne de percevoir une rémunération supplémentaire en plus de ses apports initiaux. Peu importe que la société de libre partenariat simplifiée réalise ou non des bénéfices. De plus, l'associé et/ou dirigeant pourra (en principe) en obtenir le remboursement à tout moment sur simple demande formulée auprès de la société¹³²⁸. Le compte courant ne sera donc pas une ressource stable.

D'un point de vue juridique, les apports réalisés en comptes courants d'associés ou de dirigeants ne nécessitent aucune formalité imposée par la loi, seuls les statuts de la société de libre partenariat simplifiée pourront en définir. Cela nous pousse justement à proposer une telle possibilité de financement pour cette société puisque contrairement aux apports nécessitant de suivre un formalisme rigoureux, les avances n'en réclament aucun. Cependant, la possibilité de réaliser des avances en compte courant d'associé ou de dirigeant restera suspendue à la condition que l'associé ou le gérant y procédant détienne au moins (en principe) 5 % du capital de la société de libre partenariat simplifiée¹³²⁹. Ceci est une condition de droit commun applicable aux sociétés autorisées à recourir à cette technique.

b. Une opération bancaire

420. Des prêts aux associés et dirigeants autorisés mais conditionnés. Il nous faut préciser qu'un compte courant d'associé ou de dirigeant créateur correspond à une opération de crédit et donc de banque conformément aux dispositions de l'article L. 311-1 du code monétaire et financier. C'est pour cela que de telles opérations ne doivent pas être réalisées de

¹³²⁶ V. en ce sens pour la SLP : FI. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 258, p. 312.

¹³²⁷ CGI., art. 212.

¹³²⁸ P. LE CANNU, B. DONDERO, *op. cit.*, n° 193, p. 134 citant Cass. Com., 24 juin 1997, *BJS* 1997, p. 871, note B. SAINTOURENS ; *Dr. Sociétés*, 1997, n° 138, obs. Th. BONNEAU ; *JCP* 1997, II, 22966, note P. MOUSSERON ; *D. aff.* 1997, 938 ; *RJ com.* 1998, 185, note L. GODON ; J.-P. GARÇON, « Le droit au remboursement permanent des comptes courants d'associés », *JCP* éd. E, 1998, 1536 ; Cass. 3^e civ., 3 févr. 1999, *BJS*, mai 1999, § 125, note A. COURET ; Cass. Com., 8 déc. 2009, n° 08-16418, *Rev. Sociétés* 2010, p. 37, obs. A. LIENHARD ; *Gaz. Pal.* 2010, jur., p. 1081, note B. DONDERO.

¹³²⁹ CMF., art. L. 312-2, 1^o.

manière habituelle sous peine de contrevenir au monopole bancaire posé à l'article L. 511-5 du code précité. Par ailleurs, chaque compte d'associé utilisé par la société de libre partenariat simplifiée pourra être débiteur puisque la société devra être autorisée à consentir des prêts à ses associés ainsi qu'à ses dirigeants. Soulignons que cette possibilité sera ouverte aux associés personnes physiques ou morales.

La possibilité d'octroyer des prêts présente un double attrait, un de nature juridique que l'on vient de mentionner puisque cela permet d'autoriser le découvert des comptes courants d'associés et de dirigeants (quand la société n'est pas assujettie à l'IS), mais également un second de nature financière. En effet, une telle possibilité permettra aux acteurs du capital-retournement de trouver en la société de libre partenariat simplifiée une entité disposant d'une source de refinancement spécifique répondant au besoin en fonds de roulement que réclament les sociétés cibles. Le redressement de ces entreprises nécessite en plus d'investir dans leur prix d'achat et dans leur restructuration, de financer leur besoin en fonds de roulement afin de relancer rapidement leur activité.

Or, si les banques sont très réticentes à prêter directement aux sociétés en cours de redressement, la société de libre partenariat simplifiée consentira elle-même le prêt à sa filiale. Elle appellera corrélativement les associés à procéder à d'autres types d'apports ou avances par compte courant. Précisons que les apports des associés pourront être libérés successivement lorsque les statuts en prévoiront ainsi.

421. La contrepartie à la liberté d'apport. Comme pour la société de libre partenariat, sa version simplifiée pourra émettre différentes catégories de parts. Cette disparité s'affirmera alors comme la contrepartie juridique à la parfaite liberté d'apport attribuée à la société de libre partenariat simplifiée par le législateur ; celle-ci même qui favorise la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté.

II-La disparité contractuelle des parts

422. S'alignant sur les attentes des investisseurs en retournement, la possibilité offerte à la société de libre partenariat simplifiée de prévoir l'émission de parts diverses sera de nature contractuelle (1). Elle permettra ainsi une représentativité interne des associés également des plus diverses (2). Les parts seront également émises et libérées selon les dispositions statutaires prévues à cet effet (3).

1. La nature contractuelle

423. Des titres financiers négociables ou non. Sa version simplifiée reprendra les avantages juridiques qu'offre la société de libre partenariat, tout en lui évitant ses lacunes. Pour cela, les parts qu'elle sera autorisée à émettre présenteront une nature parfaitement singulière conformément au droit luxembourgeois applicable à la société en commandite spéciale.

Ainsi, lorsque les associés décideront statutairement que les parts seront représentées par des titres, celles des commanditaires seront des titres financiers pouvant (ou non) être négociables, faisant alors exception à l'article L. 221-14 du code de commerce. Il en ira de même pour les parts réservées aux commanditaires alors qu'au sein de la société de libre partenariat celles-ci restent en revanche des titres financiers non négociables. Ainsi, la cession des parts de la version simplifiée de cette dernière ne nécessitera aucune constatation écrite. L'opposabilité de l'opération n'exigera pas non plus de se conformer à la rigidité du droit commun prévu pour une cession de créances à l'article 1690 du Code civil. Il s'agira là d'une différence notable en comparaison à des titres rendus non-négociables par nature.

Toutefois, les statuts décideront également d'émettre des parts représentées par des titres non-négociables. Dans ce cas précis, la constatation par écrit de leur cession ainsi que l'application du formalisme de l'article 1690 précité trouveront à s'appliquer. Le principe de non négociabilité posé par l'article L. 221-14 sera alors respecté. Précisons que les parts émises pourront, comme pour la société de libre partenariat, être nominatives ou inscrites au porteur, reprenant alors une caractéristique propre à la société anonyme.

En permettant aux statuts de la société de libre partenariat simplifiée de déterminer si les parts émises devront être, ou pas, représentées par des titres financiers négociables, le législateur vaincra ainsi une lacune de la société de libre partenariat. Les investisseurs en retournement trouveront ici de quoi satisfaire leur besoin de flexibilité juridique quant aux structures d'investissement qu'ils recherchent en droit interne. Effectivement, utiliser une société pouvant émettre des titres financiers négociables comme non négociables (et ce pour tout type de part) leur permettra de réaliser une structuration à la carte du fonds de retournement. Cette flexibilité est essentielle lorsque sont menées des activités à haut risque financier comme le refinancement d'entreprises en difficulté.

Lorsque les dirigeants de la société de libre partenariat simplifiée permettront aux associés de céder leurs parts au lieu d'en réclamer le rachat, ils pourront alors, avec l'accord de ceux-ci, leur faire bénéficier de parts représentées par des titres négociables. En revanche, lorsque les

dirigeants ne souhaiteront pas voir arriver certains nouveaux associés, ils attribueront des parts représentées par des titres non-négociables.

2. Une représentation diverse

424. Une utilisation multiple adaptée à la pratique. Comme nous venons de le dire, certaines parts seront représentées par des titres négociables ou non. Mais cela n'est en rien exhaustif. Les textes devront autoriser les parts à être représentées (ou non) par des titres définis statutairement. Les associés de la société de libre partenariat simplifiée pourront ainsi les nantir en faveur de tiers comme c'est le cas pour la société en commandite simple spéciale en droit luxembourgeois¹³³⁰.

Tel que nous l'avons précédemment expliqué, lorsque les parts de la société de libre partenariat ne feront pas l'objet d'une structuration en titres financiers, elles pourront être représentées par des comptes courants d'associés et de dirigeants. Ceux-ci comporteront des droits modulables à souhait par le contrat social, rapprochant ainsi la société de libre partenariat simplifiée de la commandite spéciale et des différents *partnerships* anglo-saxons.

Cette multitude de possibilités offertes aux associés de la société de libre partenariat simplifiée de disposer de parts représentées sous différentes formes poussera le législateur à autoriser l'émission de titres de créances. La société y trouvera une source de financement alternative à celle plus traditionnelle des apports. Ceci est nécessaire afin de pouvoir recourir à la technique des comptes courants d'associés et de dirigeants décrite précédemment et si utile pour mener une activité de refinancement de sociétés en difficulté. En effet, un compte courant d'associé ou de dirigeant reste une créance que possède l'apporteur sur la société. Cette dernière émet un titre de créance en faveur de l'investisseur qui lui prête une somme. Il s'agit d'une opération de crédit à part entière comme nous l'avons précédemment expliqué sans pour autant nécessiter un agrément ou une autorisation de la part du régulateur.

3. La liberté d'émission et de libération

425. En offrant la possibilité aux associés de la société de libre partenariat simplifiée de bénéficier d'une liberté d'émission et de libération des parts sociales, les textes s'en remettent alors à des modalités exclusivement contractuelles (a). Celles-ci s'accompagneront de sanctions de même nature (b).

¹³³⁰ V. en ce sens : F. CERA, *art. préc.*

a. Les modalités contractuelles

426. La détermination statutaire et préalable des modalités et des périodicités. Le législateur devra permettre à la société de libre partenariat simplifiée de prévoir contractuellement les modalités d'émission de ses parts et de libération des apports des associés. En effet, plusieurs périodes d'émission de parts seront rendues possibles par une clause statutaire. Un financement de la société échelonné sur la durée en offrant la possibilité à de nouveaux investisseurs de devenir membres de la société de libre partenariat simplifiée sera alors possible. Les investisseurs en retournement ne manqueront pas d'être attentifs à une telle mesure. Elle leur permettra de lever des capitaux supplémentaires nécessaires à de nouvelles acquisitions. Ils pourront aussi financer les restructurations financières de sociétés détenues en portefeuille. Les apports pourront aussi être libérés en plusieurs fractions successives, d'où la nécessité de pouvoir définir contractuellement différentes périodicités.

Une telle possibilité servira là encore une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, les libérations successives des apports des associés leur permettront d'investir des sommes plus importantes. Ils disposeront pour cela d'une périodicité étendue pour réunir les sommes sur lesquelles ils s'engageront initialement dès leur entrée au capital social. Ces mesures ont participé au succès de la commandite spéciale luxembourgeoise ainsi qu'à celui du *private fund limited partnership* britannique. La société de libre partenariat en bénéficie aussi. Cela lui permet d'être utilisée dans différentes opérations d'investissement, passant autant par des activités immobilières que par d'autres activités purement financières¹³³¹.

Cette souplesse d'émission de parts et de libération des apports permettra aux associés ou au(x) gérant(s) (et/ou gestionnaire) de la société de libre partenariat simplifiée de prévoir contractuellement une réduction ou un rachat des parts et titres sociaux. La cession des parts sera également de nature contractuelle comme nous l'avons précédemment énoncé.

b. Les sanctions contractuelles

427. Une sanction préalablement acceptée du défaut de libération. De manière similaire à ce qui est prévu pour la société de libre partenariat, la version simplifiée de celle-ci pourra également sanctionner statutairement tout défaut de libération de parts. À défaut pour

¹³³¹ R. FOISSAC, J. SAÏAC, « La société de libre partenariat : une alternative pour les investissements immobiliers ? », Option Finance, nov. 2015.

l'associé de procéder à la libération des sommes prévue par les statuts, le gérant disposera du pouvoir de réaliser de plein droit la cession de ces parts ou la suspension de toute distribution à l'égard de l'associé défaillant. Ce pouvoir sera conditionné par un délai d'un mois écoulé après une mise en demeure restée infructueuse. Une telle mesure est pleinement rendue nécessaire par la pratique des affaires et plus particulièrement du capital-retournement. Lorsqu'une ou plusieurs libérations de parts n'est pas honorée, la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté préalablement définie risquera d'être mise en péril faute de fonds suffisants.

Dès lors, la possibilité de prévoir statutairement la privation des droits pécuniaires de l'associé défaillant s'analyse comme étant la sanction ultime puisque le but d'un investissement est d'en percevoir les fruits. Cela se manifeste d'autant plus lors d'une stratégie de capital-retournement où les risques sont importants, et au cours de laquelle la rémunération reste (souvent) l'unique motivation des associés comme nous l'avons précédemment détaillé.

428. La prédominance efficiente du contrat social. L'attribution d'un statut concurrentiel et innovant permettra à la société de libre partenariat simplifiée d'être incontournable au niveau européen (et même mondial) dans la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. Pour assurer son succès, il lui faudra également bénéficier d'une large flexibilité d'organisation et de fonctionnement comme ses principales concurrentes de droit étranger.

Section II - Une nouvelle forme sociale juridiquement flexible adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté

429. Soucieux de faire de la société de libre partenariat simplifiée une forme sociale parfaitement adaptée à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, le législateur la dotera d'une organisation contractuelle. Elle permettra aux associés de prévoir une répartition statutaire des pouvoirs, favorisant alors la gestion d'actifs à risque (**A**). Cette possibilité devra également être prévue en matière de modularité des droits sociaux, et ce dans la poursuite d'un objectif identique (**B**).

§1. Une contractualisation des pouvoirs propice à la gestion d'actifs à risque

430. La liberté d'action et d'organisation juridique au sein du fonds de retournement est une exigence du bon déroulement de la stratégie d'investissement de celui-ci. En permettant aux associés de définir contractuellement les pouvoirs directionnels de la société de libre partenariat simplifiée, une gestion interne ou externe pourra être mise en œuvre (A). Il s'agira de différentes possibilités devant aussi prévaloir pour la gérance de la société (B).

A-Une gestion interne ou externe

431. À la différence de la société de libre partenariat et afin de pallier l'une de ses plus grandes faiblesses pour mener une activité de capital-retournement, sa version simplifiée pourra déléguer la gestion de son portefeuille à un gestionnaire sans pour autant que celui-ci soit obligatoirement agréé par l'Autorité des marchés financiers pour l'activité de gestion collective de fonds alternatifs (I). Les pouvoirs du gestionnaire devront là encore être déterminés exclusivement par le contrat social, qu'il soit associé ou non (II).

I-L'absence d'agrément obligatoire

432. L'agrément délivré par l'Autorité régulatrice ne sera pas rendu obligatoire pour le gestionnaire de la société de libre partenariat simplifiée grâce à une application (1) et une exploitation (2) efficaces des textes.

1. L'application efficace des textes

433. L'exclusion des règles financières propres aux fonds alternatifs par nature. À la différence de la société de libre partenariat, sa version simplifiée ne se verra pas obligatoirement attribuer un gestionnaire agréé par l'Autorité des marchés financiers, ni même un dépositaire de ses fonds et encore moins un commissaire aux comptes. La rigidité juridique de la société de libre partenariat ne se retrouvera pas dans sa version simplifiée, faisant d'elle une forme privilégiée pour le refinancement d'entreprises en difficulté.

Ainsi, seront rendus inapplicables à la société de libre partenariat simplifiée les I, II, V, VI, et VII de l'article L. 214-162-1 du code monétaire et financier. Ce sont ceux-là même qui font

de la société de libre partenariat une forme sociale réservée et lui imposent de recourir aux services d'un dépositaire de fonds.

L'application de l'article L. 214-162-2 du même code sera également écartée car permettant à la société de libre partenariat de déléguer la gestion de son portefeuille uniquement à un gestionnaire agréé.

Il en va de même pour les articles L. 214-162-4 à L. 214-162-7 du code précité. Ceux-ci régissent la responsabilité liée à l'activité de centralisation des ordres de souscription du fonds alternatif par nature qu'est la société de libre partenariat. Ils encadrent aussi la fonction de commissaire aux comptes et les mentions devant figurer sur les statuts sociaux en tant que fonds professionnel spécialisé. Il ne faut pas oublier que ces textes susvisés ne s'appliqueront pas à la société de libre partenariat simplifiée puisqu'ils régissent également l'actif qu'est autorisé à détenir en patrimoine le fonds alternatif par nature.

La société de libre partenariat simplifiée étant une forme sociale non réservée à la constitution exclusive d'un fonds alternatif par nature, ces dispositions ne pourront donc en aucun cas lui être applicables. Il en ira de même concernant le 2° du I et le 1° du III de l'article L. 214-162-8 du code monétaire et financier puisque ces dispositions régissent la mission d'évaluateur du commissaire aux comptes lors d'apports en nature ainsi que les modalités d'établissement de la valeur liquidative du fonds¹³³².

Les I et III de l'article L. 214-162-9 du même code devront également être rendus inapplicables. Ils prévoient la possibilité de compartimenter le patrimoine de la société du fait de sa nature exclusivement financière en tant que fonds professionnel spécialisé.

Précisons que l'absence de patrimoine compartimenté, lequel permet d'isoler des actifs à haut risque de ceux en présentant de moindres, trouvera notamment dans la technique de la fiducie gestion une certaine compensation juridique produisant des effets très proches, si ce n'est autant sécurisants.

L'article L. 214-162-10 du code monétaire et financier sera lui aussi écarté car régissant les obligations comptables de la société de libre partenariat en tant que fonds alternatif par nature.

Enfin, l'application de l'article L. 214-162-12 du code précité à la version simplifiée sera elle aussi à proscrire puisqu'elle régit les modalités de transformation de la société de libre partenariat en d'autres types de fonds alternatifs par nature et *vice versa*.

¹³³² Il s'agit là d'un élément de sécurité juridique puisque des sanctions sont prévues à l'encontre du commissaire aux comptes en cas de surestimation des apports.

2. L'exploitation efficiente des textes

434. La parfaite exploitation de la directive dite « AIFM ». La société de libre partenariat simplifiée démontrera son efficience en tant que forme sociale dédiée au capital-retournement lorsqu'elle permettra de constituer un fonds alternatif par objet ou une holding industrielle. C'est le cas de ses concurrentes de droit étranger.

Tel que nous l'avons précisé peu avant, pour être qualifiée « d'autre fonds alternatif » au sens de l'article 4-I-a) de la directive dite « AIFM », la société de libre partenariat simplifiée devra répondre aux critères posés par l'article L. 214-24, I, 1^o du code monétaire et financier. Par ailleurs, le montant des actifs sous gestion de la société de libre partenariat simplifiée ne devra pas franchir les seuils édictés par l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier¹³³³. Une telle vigilance permettra à la société de ne pas être contrainte de recourir à un gestionnaire agréé pour l'activité de gestion collective de fonds alternatif.

La société de libre partenariat simplifiée pourra également constituer une holding sans pour autant entrer dans le champ d'application de l'article L. 532-9, V, 7^o du code monétaire et financier, lequel exclut légalement les holdings de toute qualification en fonds alternatifs par objet. Afin d'échapper à la qualification « d'autre fonds alternatif », la holding constituée sous forme de société de libre partenariat simplifiée devra rémunérer ses associés principalement par dividendes ou alors occasionnellement par plus-values de cession. Une analyse *in concreto* permettra de déterminer si dans pareille situation la société de libre partenariat simplifiée spécialisée en refinancement d'entreprises en difficulté sera (ou non) qualifiée « d'autre fonds alternatif » en plus de son régime initial de holding¹³³⁴. L'Autorité des marchés financiers exclut de la qualification « d'autre fonds alternatif » les holdings cotées sur un marché réglementé ou assimilé alors même qu'elles répondent à la définition donnée par la directive dite « AIFM »¹³³⁵. Celles constituant un groupe industriel ou commercial¹³³⁶ en sont également exclues. Il en va de même pour les holdings dédiées aux opérations de *leveraged buy out*¹³³⁷.

¹³³³ Cet article déclare que « le total des actifs des FIA mentionnés aux IV et VI de l'article L. 532-9 : 1^o Ne dépasse pas le seuil de 100 millions d'euros, y compris les actifs acquis par le recours à l'effet de levier ; ou 2^o Ne dépasse pas le seuil de 500 millions d'euros lorsqu'ils ne recourent pas à l'effet de levier et pour lesquels aucun droit au rachat ne peut être exercé pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial dans chaque FIA ».

¹³³⁴ V. en ce sens : AMF, « Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français », 12 juillet 2013, p. 29.

¹³³⁵ *Ibid.*

¹³³⁶ *Ibid.*

¹³³⁷ *Ibid.*

Celles dites « patrimoniales » ainsi que les *family offices* ne sont pas non plus qualifiées de fonds d'investissement alternatif par objet¹³³⁸.

435. Une souplesse réglementaire associée à une souplesse structurelle. Comme nous l'avons précisé à de multiples reprises, la conduite d'une stratégie de refinancement d'entreprises exige une exploitation efficiente des règles financières pour éviter toute pression contre-productive sur l'investissement à risque. Cette souplesse se retrouvera dans la gestion de la société de libre partenariat simplifiée.

II-Un gestionnaire associé ou non

436. La distinction fondamentale entre gérant et gestionnaire. Comme le prévoit le code monétaire et financier pour la société de libre partenariat, le gestionnaire interne ou externe de sa version simplifiée ne devra pas obligatoirement se voir conférer la qualité de gérant de la société du seul fait d'en être le gestionnaire. En effet, pour des raisons pratiques évidentes, la fonction de gestionnaire pourra être cumulée avec celle de gérant de la société de libre partenariat simplifiée. Ces deux fonctions pourront aussi être séparées l'une de l'autre. Elles pourront également être exercées par des personnes physiques ou morales différentes.

En pratique, une telle possibilité sera une aubaine lorsque la société de libre partenariat simplifiée exercera une activité de capital-retournement. Peu importe pour cela qu'elle constitue un « autre fonds alternatif » en dessous des seuils ou encore une holding exclue de cette qualification. Lorsque la société sera autogérée, elle sera alors dotée d'un gestionnaire interne, lequel pourra être l'un de ses associés commandités ou commanditaires. Celui-ci sera en charge de la gestion des actifs détenus en portefeuille par la société de libre partenariat simplifiée. Dans pareille situation, un ou plusieurs gérants pourront être nommés. Ceux-ci auront en charge la direction administrative de la société et sa représentation. Fonction qui s'exercera en lien étroit avec celle de gestionnaire du portefeuille, permettant à celui-ci de se concentrer uniquement sur les aspects techniques du déroulement de la stratégie de

¹³³⁸ *Ibid.* : les *family offices* sont des structures *ad hoc* destinées à proposer à des clients disposant d'un patrimoine professionnel, financier, ou familial de se transmettre celui-ci de génération en génération, tout en le conservant à leur place mais pour leur propre compte. D'autres services sont également offerts par les *family offices*. Ceux-ci proposent également la prise en charge des affaires personnelles des membres de la famille recourant aux services de ce type de structure. Mais il faut préciser que les services proposés dans le cadre d'un *family office* le sont également par certaines banques d'affaires. Citons notamment la banque *Lombard Odier*, avec son *family office* dénommé *Cité gestion*. Celui-ci dispose d'une valeur totale d'actifs sous gestion de 140 milliards d'euros. La *BNP Paribas* dispose elle aussi de son *family office*, le *Family Wealth Solutions*. Lorsque le *family office* se destine à une seule famille, on parle alors de « *single-family office* » tandis que lorsque plusieurs familles sont concernées par un seul et même *family office*, on parlera plutôt de « *multi-family office* ». Précisons de telles entités juridiques pourront être constituées sous forme de SLPS.

retournement mise en œuvre. Le gestionnaire n'aura pas à se soucier des problèmes de nature administrative. Cela incombera au(x) gérant(s). Cette organisation pourra également être mise en place lorsque la société optera pour une gestion externe de ses actifs détenus en portefeuille.

En revanche, lorsque la société de libre partenariat simplifiée mènera une activité de refinancement d'entreprises en difficulté de moindre envergure (un seul retournement de société cible à la fois par exemple), et que les sociétés défailtantes seront des petites et moyennes entreprises, les deux fonctions pourront être exercées par une seule et même personne. Il s'agira dès lors de simplifier le fonctionnement de la société. Le gérant/gestionnaire pourra être une personne physique ou morale, associée ou non au sein de la société de libre partenariat, agréée ou non par l'Autorité des marchés financiers au regard des conditions précitées. Ceci nous paraît être une solution dictée par la pratique mais qui, toutefois, ne s'imposera en rien aux associés puisqu'elle restera une simple possibilité.

Mais dans tous les cas envisagés, seul le contrat social aura compétence pour déterminer si la gérance et la gestion seront des fonctions exercées communément ou pas. Il en ira de même afin de décider si la société de libre partenariat simplifiée sera autogérée ou non. Précisons également qu'en matière d'attribution, le gestionnaire aura le pouvoir de prendre toutes décisions relatives à la gestion du portefeuille et donc d'engager la société vis-à-vis des tiers.

437. La complémentarité des fonctions. Afin de pouvoir prétendre égaler et même surpasser juridiquement ses concurrentes de droit étranger, la société de libre partenariat simplifiée reprendra certains attraits juridiques propres à la société de libre partenariat et à ses concurrentes étrangères. Dès lors, si comme nous l'avons évoqué précédemment la fonction de gestionnaire doit être rendue malléable à souhait par les statuts, il devra être prévu de même pour celle de gérant. Cette spécificité favorisera une organisation interne propice au refinancement d'entreprises en difficulté.

B-Une gérance interne ou externe

438. Afin d'instaurer une complémentarité des fonctions et éviter ainsi tout empiètement des pouvoirs entre gérant(s) et gestionnaire pénalisant la stratégie de retournement, la version simplifiée de la société de libre partenariat dotera elle aussi sa gérance de pouvoirs de représentation contractuellement étendus vis-à-vis des tiers **(I)**. La participation des associés commanditaires à la gérance de la société ne devra pas pour autant être exclue **(II)**.

I-L'attribution de pouvoirs étendus

439. En permettant à la société de libre partenariat simplifiée d'être dotée d'une gérance interne ou externe selon les dispositions statutaires prévues à cet effet, le législateur fera prédominer la liberté contractuelle au sein de la société (1). Cela n'empêchera pas les tiers contractants de bénéficier d'une protection juridique accrue (2).

1. La prédominance contractuelle

440. La reprise des conditions et modalités contractuelles propres à la société de libre partenariat. Comme la société de libre partenariat, sa version simplifiée bénéficiera d'un ou plusieurs gérants, associés ou non. Ils seront désignés ou révoqués selon les conditions et modalités prévues par les statuts. Cette flexibilité devant être attachée à la fonction de gérant est celle que connaissent ses concurrentes étrangères. Les statuts seront en mesure d'attribuer au gérant des pouvoirs relevant habituellement de la compétence des associés.

À l'instar de ce qui est prévu en droit des sociétés luxembourgeois pour la commandite spéciale, la responsabilité de tout gérant de la société de libre partenariat simplifiée qui ne sera pas associé commandité reprendra celle de l'administrateur d'une société anonyme.

Le contrat social permettra à chaque gérant de procéder à une délégation de ses pouvoirs au profit d'un ou plusieurs mandataires. Ceux-ci seront des personnes physiques ou morales, associées ou non, à la différence d'une commandite simple.

Cette prédominance statutaire de la société de libre partenariat simplifiée touchant aux conditions et modalités de désignation d'un ou plusieurs gérants permettra pour une holding spécialisée en retournement de nommer gérant un technicien disposant d'une grande expérience pratique. Celui-ci ne sera toutefois pas contraint d'être un associé commandité à la différence d'un traditionnel *limited partnership* de droit anglo-saxon.

La possibilité de déterminer contractuellement les conditions et modalités de nomination et de révocation protégera la société et ses membres d'un ou plusieurs éventuels gérants décevants par leur manque de sérieux dans l'accomplissement de leur mission.

Par ailleurs, le fait que les statuts puissent prévoir plusieurs gérants favorisera la mise en place d'un système décisionnel pouvant reposer sur une pluralité de personnes. Une gérance à plusieurs têtes comme c'est le cas au sein d'une société de gestion de portefeuille agréée semble appropriée. Les décisions prises ne s'écarteront pas de la stratégie de retournement mise en

œuvre par le gestionnaire si les deux fonctions, gérance et gestion, ne sont pas exercées par la même personne physique ou morale.

La possible nomination contractuelle de plusieurs gérants permettra de répartir efficacement les missions entre eux. Chacun sera ainsi doté d'une compétence exclusive. Ces possibilités trouveront leur sens lorsqu'un seul gérant sera nommé et qu'il délèguera une partie de ses pouvoirs à un ou plusieurs mandataires. La société de libre partenariat simplifiée spécialisée en retournement attribuera ainsi des pouvoirs plus ou moins restreints à chaque membre de l'équipe de gestion. Chaque technicien mettra alors à profit ses compétences dans un domaine donné au service de la société, tout en se voyant responsabilisé et reconnu comme tel au sein de l'entreprise.

Une multitude de possibilités s'ouvriront donc aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté afin de structurer la gérance de la société de libre partenariat simplifiée.

2. La protection des tiers contractants

441. La souplesse contractuelle touchant la gérance de la société de libre partenariat simplifiée protégera les tiers contractants, notamment lorsqu'elle mènera une double activité financière/commerciale. Pour ce faire, les actes de son gérant engageront juridiquement la société **(a)**. Il sera alors chargé de la représenter vis-à-vis des tiers **(b)**.

a. L'engagement de la société

442. La sécurisation juridique des tiers contractants vis-à-vis de la société. Les tiers contractants de la société de libre partenariat simplifiée seront juridiquement protégés. En reprenant les règles de droit commun en vigueur pour une société en commandite simple ou pour la société de libre partenariat, la version simplifiée de cette dernière sera liée par les actes accomplis par son ou ses gérants même si ceux-ci excèdent son objet social. Ce ne sera pas le cas lorsqu'il sera prouvé que le tiers co-contractant avait connaissance que l'acte dépassait l'objet social ou encore qu'il ne pouvait l'ignorer, compte tenu des circonstances. Chaque gérant représentera également la société de libre partenariat simplifiée à l'égard des tiers ainsi qu'en justice, en demande ou en défense. Les exploits réalisés pour ou contre la société seront valablement faits en son nom.

En pratique, de telles mesures s'avèrent indispensables lorsque les associés mèneront une activité de refinancement d'entreprises en difficulté *via* la société de libre partenariat simplifiée.

Les actes conclus par le(s) gérant(s) engageront obligatoirement la société même s'ils dépassent son objet social. Si le contraire devenait possible, la société de libre partenariat simplifiée deviendrait un véritable piège juridique et financier pour quiconque contracterait avec elle par le biais de l'un de ses gérants. Dans la situation inverse, la fonction de gérant serait totalement décrédibilisée dans le milieu des affaires, et conduirait la création de la société de libre partenariat simplifiée à un échec pur et simple. De plus, cette gérance s'inscrirait à rebours des principes en vigueur tant en droit interne qu'en droit international des sociétés.

b. La représentation de la société

443. L'aspect juridique repris du droit commun des sociétés. Par ailleurs, il nous paraît logique qu'une société dotée de la personnalité juridique puisse être représentée vis-à-vis des tiers et en justice par son ou ses gérants. Il en va de même concernant le fait que les exploits réalisés pour ou contre la société seront valablement faits en son nom et non en celui de son gérant ou de ses associés. La société en commandite spéciale de droit luxembourgeois souffre de graves contradictions juridiques sur ce point car les exploits réalisés pour son compte doivent être inscrits en son nom alors qu'elle ne dispose pourtant d'aucune personnalité juridique. Or, comment une société peut-elle posséder ou contracter alors qu'elle est inexistante juridiquement ? Cette spécificité ne manque pas d'interpeller nombre d'observateurs reconnus¹³³⁹. Cela ne sera pas le cas de la société de libre partenariat simplifiée.

Autre handicap juridique présenté par la commandite spéciale, les exploits réalisés à son encontre sont adressés au nom de la société. Cela est une contradiction juridique supplémentaire s'ajoutant à l'absence de personnalité juridique de cette société. La société de libre partenariat simplifiée s'inscrira à rebours de telles incompréhensions, empruntant un système ayant déjà fait ses preuves par le biais de la société immobilière de copropriété. Le *private fund limited partnership* de droit britannique répond quant à lui des règles du *trust*, lesquelles sont plus logiques même si elles restent difficilement comparables avec celles de droit interne précitées. Mais la société de libre partenariat simplifiée avec son statut concurrentiel sera parfaitement à même de lutter contre les différentes catégories de *partnerships* anglo-saxons.

De plus, le ou les gérants de la société de libre partenariat simplifiée engageront leur responsabilité dans les conditions similaires à celles prévues pour ceux de la société de libre partenariat par le II de l'article L. 214-162-3 du code monétaire et financier. Peu importe que ceux-ci soient des associés commandités ou commanditaires ou bien même des tiers à la société.

¹³³⁹ F. CERA, *art. préc.*

Plus précisément, le ou les gérants seront également tenus comme « responsables soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables à la société, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion »¹³⁴⁰.

444. Une gérance pouvant s'appuyer sur la collaboration active des associés. L'attribution contractuelle de pouvoirs étendus aux gérants de la société de libre partenariat simplifiée trouvera écho en la possibilité de prévoir statutairement une participation des associés commanditaires dans la gestion des actifs sociaux. Les investisseurs joueront ainsi un rôle incontournable dans la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté pour fédérer l'ensemble des membres du fonds entre eux.

II-La participation des commanditaires

445. La participation des associés commanditaires à la gestion de la société de libre partenariat simplifiée diminuera ainsi les doutes pouvant apparaître quant aux chances de retournement des sociétés cibles. Cette participation s'analysera tout de même en une contribution financièrement et juridiquement sécurisée pour les associés **(1)**. Elle sera toute aussi rassurante vis-à-vis de ces derniers **(2)**.

1. La contribution sécurisée

446. La protection de la responsabilité limitée des commanditaires. Comme ses concurrentes de droit étranger, les associés commanditaires de la société de libre partenariat simplifiée seront autorisés à réaliser certains actes ou missions internes. Ceux-ci ne devront pas pour autant être qualifiés d'actes de gestion. La responsabilité des commanditaires ne sera pas requalifiée en illimitée pour cause de gérance de fait. La société de libre partenariat simplifiée reprendra certaines dispositions bénéficiant à la version non simplifiée. Ce sera le cas de sa *white list*, laquelle présente un ensemble d'actes internes non exhaustifs pouvant être réalisés par les associés commanditaires sans qu'ils ne soient qualifiés d'actes de gestion interne. Il s'agira de rendre applicable à la société de libre partenariat simplifiée le I de l'article L. 214-162-3 du code monétaire et financier. Ainsi, les associés commanditaires de la société de libre partenariat simplifiée, pourront réaliser, tout comme ceux de la société de libre partenariat, à « des prérogatives d'associé, des avis et les conseils donnés à la société, à ses entités affiliées ou

¹³⁴⁰ CMF., art. L. 214-162-3, II.

à leurs gérants ou à leurs dirigeants, des actes de contrôle et de surveillance, l'octroi de prêts, de garanties ou de sûretés ou toute autre assistance à la société ou à ses entités affiliées, ainsi que des autorisations données aux gérants ou à la société de gestion dans les cas prévus par les statuts pour les actes qui excèdent leurs pouvoirs »¹³⁴¹.

Dans le souci de faciliter la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, chacun des associés commanditaires sera légalement autorisé à conclure toute opération avec la société. Son rang de créancier chirographaire ou privilégié (selon les termes de l'opération considérée) ne sera pas affecté du seul fait de sa qualité d'associé commanditaire. Cela permettra notamment à chaque associé commanditaire de pouvoir contracter avec la société de libre partenariat simplifiée sans avoir à s'inquiéter du sort réservé à son classement comme créancier chirographaire en cas de liquidation judiciaire.

En pratique, l'activité de capital-retournement nécessitera fréquemment de conclure des contrats entre les sociétés associées et la société de libre partenariat simplifiée. À titre d'exemple, ce sera le cas lorsque la société achètera un immeuble auprès de l'un de ses associés commanditaires afin d'y établir son siège ou celui de l'une des sociétés cibles. De telles opérations relèvent des conventions réglementées.

2. La contribution rassurante

447. La confiance des associés dans la stratégie menée. La permission accordée par les statuts de la société de libre partenariat simplifiée à ses associés commanditaires pour réaliser certains actes internes attirera nombre d'investisseurs en retournement. En effet, la possibilité de réaliser des actes internes sans pour autant risquer la requalification en gérants de fait permettra aux investisseurs de prendre confiance en ce type de société. Ils pourront formuler leurs avis aux gérants ou au gestionnaire de la société quant à la mise en œuvre de la stratégie d'investissement et donc de l'utilisation des capitaux qu'ils ont apportés. Des procédures de contrôle pourront d'ailleurs être prévues statutairement à cet effet. Les risques encourus en refinancement d'entreprises en difficulté sont tels qu'un dossier sur quatre se solde comme étant un échec financier. En prenant part à la gérance et/ou gestion de la société, les associés seront moins tentés de reprocher une éventuelle faute ou erreur aux dirigeants de la société de libre partenariat simplifiée. Cette *white list* évitera également de prévoir statutairement un organe collégial décisionnel comme ce fut parfois le cas avec un fonds commun de placement. Ce type d'organe permettait aux gestionnaires de celui-ci de recueillir l'avis des porteurs de parts avant

¹³⁴¹ CMF., art. L. 214-162-3, II.

de décider de tout nouvel investissement risqué comme nous l'avions expliqué dans nos précédents chapitres.

448. La poursuite du mouvement de contractualisation. Reprenant les atouts juridiques propres à la société de libre partenariat, sa version simplifiée devra perpétuer le mouvement de contractualisation amorcé par l'article 145 de la loi dite « MACRON ». Il s'agira de permettre aux associés de la société de libre partenariat simplifiée de moduler leurs droits sociaux comme ils l'entendent et comme la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté le nécessite.

§2. Une contractualisation des droits sociaux sécurisant la stratégie financière

449. Afin de rendre attractif le droit des sociétés français vis-à-vis de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, le mouvement de contractualisation engendré depuis quelques années devra être poursuivi. Dès lors, comme cela est déjà rendu possible à la société de libre partenariat, sa version simplifiée devra elle aussi pouvoir recourir aux parts de préférence (A). Cette spécificité permettra alors de renforcer l'*intuitu personae* de la société à l'aide de clauses statutaires (B).

A-L'émission de parts de préférence

450. Dans un souci de libre rémunération et de contrôle des investisseurs, les statuts de la société de libre partenariat simplifiée prévoiront eux aussi librement l'émission (ou non) de parts de préférence dotées de droits politiques (I) et pécuniaires (II) modulables. Cette possibilité sécurisera d'autant plus la conduite de la stratégie de retournement.

I-La modularité des droits politiques

451. La modularité des droits politiques des associés titulaires de parts de préférence leur donnant accès à son capital permettront à la fois de réaffirmer le caractère « exotype » de la société de libre partenariat simplifiée en droit interne (1). Les droits politiques d'un associé méconnaissant ses obligations s'en trouveront aussi remis en cause contractuellement (2).

1. La réaffirmation du caractère « exotype »

452. Une dérogation supplémentaire au droit applicable à la commandite simple.

Comme cela est permis pour la société de libre partenariat, les associés commandités et commanditaires de sa version simplifiée disposeront de droits politiques modulables. Ceux-ci se composeront d'un droit à l'information et d'un droit de vote comme pour une commandite simple traditionnelle. Toutefois, à la différence de cette dernière, les statuts de la société de libre partenariat simplifiée seront seuls compétents pour organiser ces deux catégories de droits politiques.

Le droit à l'information portera essentiellement sur le registre tenu obligatoirement à disposition des associés. Sa mise en place fut détaillée précédemment¹³⁴². Le droit ainsi que les modalités d'accès à ce registre répondront uniquement de la liberté contractuelle exprimée dans les statuts sociaux. L'accès pourra donc être strictement limité pour certains associés, ou même pour tous. Cela ne manquera pas d'interpeller certains auteurs comme c'est déjà le cas concernant la commandite spéciale¹³⁴³. Mais si la limitation d'un tel droit d'accès à l'information peut effectivement s'avérer dangereux, il est également indispensable à la conduite de stratégies financières risquées comme le capital-retournement. Les risques encourus nécessitent parfois de conserver une discrétion quant à l'organisation statutaire de la société ou des droits attachés aux parts de certains associés.

Les droits politiques s'analysent également comme le droit de vote attribué à chaque associé, que celui-ci soit de nature commanditaire ou commanditée. Il n'y a qu'à défaut de règles de *quorum* prévues par les statuts de la société de libre partenariat simplifiée que le droit commun de la commandite simple trouvera à s'appliquer. Toutefois, comme ce qui est prévu pour la société de libre partenariat, les décisions touchant au changement de nationalité, à la modification de l'objet social ou encore à la transformation ou à la dissolution de la version simplifiée feront l'objet d'une décision prise à l'unanimité des associés. Il s'agira alors d'appliquer les règles de droit commun prévues pour de telles décisions dans le cadre d'une société en commandite simple traditionnelle. Précisons que la tenue des assemblées générales pourra se dérouler de manière traditionnelle ou bien au moyen d'une téléconférence ou encore d'une consultation écrite.

Enfin, les parts de la société de libre partenariat simplifiée comporteront des droits de vote différents. Ces derniers conférés à chaque part pourront être décuplés ou au contraire réduits.

¹³⁴² V. *Supra.*, n° 379.

¹³⁴³ V. en ce sens : F. CERA, *art. préc.*

Des parts de préférence sans droit de vote pourront également être émises comme c'est le cas dans la société par actions simplifiée¹³⁴⁴. Les statuts demeureront seuls compétents pour en fixer les règles comme dans la société de libre partenariat.

Cette modularité permettra aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de doter les associés fiables de droits sociaux plus conséquents. Par fiabilité, il faut entendre les associés sur lesquels les dirigeants sociaux peuvent compter pour mener à bien la stratégie de capital-retournement et qui sont donc acquis à sa cause. Cela placera ainsi en minorité les associés qui risqueraient de se désolidariser de la stratégie d'investissement initialement décidée et qui fragiliseraient ainsi l'avenir du fonds.

2. La remise en cause des droits politiques

453. Une sanction efficace prévue statutairement. La contractualisation de la répartition des droits de vote fera également figure de sanction à tout manquement d'un associé aux dispositions statutaires. Ainsi, la suspension momentanée ou bien même la suppression définitive des droits de vote d'un associé pourra être prévue par les statuts de la société de libre partenariat simplifiée. C'est également le cas pour la société de libre partenariat ou pour le *private fund limited partnership* ou encore la société en commandite spéciale. Il reviendra aux statuts le soin de définir les conditions de déclenchement de ces sanctions. Il s'agira alors de mettre en place un type de parts de préférence hérité de la société de libre partenariat. Mais la suspension des droits de vote ne s'appliquera pas aux décisions collectives pour lesquelles la loi réclame le vote unanime des associés.

La modularité des droits politiques attachés aux différentes parts de la société de libre partenariat simplifiée sera d'une grande importance lorsqu'il s'agira d'utiliser cette dernière afin de mener une stratégie de retournement. Le droit à l'information se concentrera uniquement sur le registre interne à défaut pour la société de répondre d'une obligation de publier ses comptes. La discrétion sera ainsi contractuellement organisée vis-à-vis des tiers et des associés. La modularité des droits de vote attachés à chaque part sociale évitera d'en attribuer de plus importants à certains associés indépendamment du montant de leur participation. L'attribution se fera en fonction de la nécessité de mettre en minorité certains autres associés pour des raisons stratégiques. Le choix s'offrira donc aux associés par le biais de clauses statutaires.

¹³⁴⁴ C. com., art. L. 228-11 (applicable à la SA et à la SAS mais pas à la SARL puisque celle-ci émet des parts et non des actions).

La mise en place de parts de préférence permettront de mener à bien la stratégie de retournement. Effectivement, certains associés seront ainsi privés de droits de vote par les statuts sociaux afin d'éviter la tentation de ne pas respecter leurs engagements financiers. Une telle liberté contractuelle a déjà eu l'occasion de faire ses preuves en droit interne comme en droit étranger. Aussi, la société de libre partenariat simplifiée devra s'inscrire juridiquement dans cette lignée.

454. La conséquence attractive de la modularité des droits politiques. En permettant la modularité contractuelle des droits politiques des associés de la société de libre partenariat simplifiée, sera également prévue une flexibilité similaire pour les droits pécuniaires. Une telle mesure ne peut démontrer son utilité en refinancement d'entreprises en difficulté uniquement si les droits pécuniaires récompensant la prise de risque de l'associé bénéficient des mêmes possibilités.

II-La modularité des droits pécuniaires

455. La modularité des droits pécuniaires des membres de la société de libre partenariat simplifiée est rendue nécessaire pour la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. Elle présentera une nature semi-contractuelle pour assurer une sécurité maximale des associés **(1)**. Cette liberté donnera lieu à l'émission de parts traçantes idéales pour rémunérer de manière attractive les associés **(2)**. Une privation temporaire des droits pécuniaires comme sanction stricte sera également présente **(3)**.

1. La semi-contractualisation

456. L'aspect semi-exclusif de la contractualisation des droits pécuniaires des associés de la société de libre partenariat simplifiée sera permis dans le respect des textes en vigueur **(a)** afin qu'une diversité de clauses attractives soit prévue **(b)**.

a. Le respect des textes

457. La compétence du contrat social dans les limites fixées par la loi. Il s'agira là encore d'attribuer à la version simplifiée de la société de libre partenariat ce qui participe à l'utilisation de cette dernière. Ainsi, toute distribution de bénéfices ou remboursement de

sommes avancées devant être fait aux associés sera régie par les statuts sociaux. Ces derniers devront pouvoir attribuer compétence à l'assemblée générale ou au gérant ou bien la partager entre les deux. Cette possibilité créera une dualité décisionnelle pour la distribution et le remboursement des associés. Précisons que les droits pécuniaires pourront être répartis de manière parfaitement inégale par les statuts de la société à condition, toutefois, que de telles clauses ne s'analysent pas comme étant léonines¹³⁴⁵.

Ainsi, la flexibilité contractuelle offerte à la société de libre partenariat bénéficiera à sa version simplifiée pour permettre à ses associés de prévoir statutairement une multitude d'aménagements des droits financiers tout en respectant l'interdiction des clauses léonines. Il s'agira donc bien d'une contractualisation semi-exclusive.

b. La diversité de clauses

458. L'ensemble de clauses statutaires favorables à l'investissement à risque. La contractualisation des droits pécuniaires des membres de la société de libre partenariat simplifiée permettra de recourir à diverses clauses statutaires. Il s'agira notamment de celles du premier dividende et du superdividende, du dividende prioritaire, cumulatif, progressif ou encore dégressif¹³⁴⁶.

Une clause de premier dividende ou de superdividende est applicable aux parts sociales d'une société de personnes¹³⁴⁷. Il est donc logique que la société de libre partenariat simplifiée puisse en bénéficier. Les acteurs du capital-retournement pourront ainsi attribuer des dividendes supplémentaires lorsque les bénéfices générés par les actifs détenus le permettront. Ce sera notamment le cas lorsque des plus-values occasionnelles à l'occasion de la cession de titres d'une filiale ou d'une sous-filiale remonteront. Il s'agira d'un moyen permettant aux associés historiques (ou fondateurs) de prétendre à une part supplémentaire de dividendes. Les bénéficiaires n'en seront que plus fidèles à la société.

¹³⁴⁵ Sur l'interdiction de clauses léonines au sein d'une SNC à laquelle s'assimile la SCS sur ce point et donc en partie la SLPS, v. notamment : M. BOIZARD, « Société en nom collectif », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, op. cit., n° 213.82, p. 549 citant pour un caractère léonin une convention extrastatutaire (ou statutaire) dite de « délégation forfaitaire de bénéfices » qui permet à son bénéficiaire de ne s'assurer que la perception de revenus alors que les pertes seraient supportées exclusivement par un autre associé de la SNC : Cass. Com., 18 oct. 1994, n° 92-18.188, *Bull. civ. IV*, n° 300 ; *Dr. Sociétés* 1994, n° 205, note H. LE NABASQUE ; Rép. Sociétés, V° *Sociétés entre époux* par C.-T. BARREAU – Rép. Sociétés, V° *Nom collectif (Société en)*, par D. GIBRILA, n° 44.

¹³⁴⁶ Pour le régime de chacune des clauses statutaires précitées dans le cadre d'actions ou de parts de préférence, transposable aux parts de préférence de la SLP comme de la SLPS, v. notamment : B. JACQUILLAT et al., « Dividendes et autres répartitions des bénéfices », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, op. cit., n° 118.141 et s., pp. 169 et s.

¹³⁴⁷ V. en ce sens : C. com., art. L. 232-16, lequel déclare que « Les statuts peuvent prévoir l'attribution, à titre de premier dividende, d'un intérêt calculé sur le montant libéré et non remboursé des actions. Sauf disposition contraire des statuts, les réserves ne sont pas prises en compte pour le calcul du premier dividende ».

La clause statutaire octroyant à son ou ses associés bénéficiaires un dividende prioritaire, cumulatif, progressif ou encore dégressif permettra là encore de privilégier les associés dont la présence est quasiment indispensable. Ceux accomplissant des actes permis par la *white list* pourront aussi en profiter. Comme le rappelle Bertrand JACQUILLAT, la présence d'une clause statutaire de premier dividende cumulatif reste très utile dans la pratique des affaires¹³⁴⁸. En effet, elle permettra de garantir « le versement du dividende prioritaire sur les exercices suivants »¹³⁴⁹. La clause devra stipuler une durée en termes d'exercices. Dès lors, de telles clauses participeront à la mise en place de parts de préférence au sein de la société de libre partenariat simplifiée et augmenteront sa concurrentialité internationale en tant que *limited partnership* de droit français.

Précisons que ces clauses sont également utilisées par la commandite spéciale de droit luxembourgeois et par le *private fund limited partnership* de droit britannique¹³⁵⁰. Il en va de même pour une autre catégorie de parts de préférence que sont les parts traçantes. Mais rappelons ici que les possibilités offertes par les parts de préférence de la société de libre partenariat simplifiée restent proscrites dans le cadre d'une société en commandite simple traditionnelle, tout comme les parts traçantes.

2. L'émission de parts traçantes

459. La création de parts traçantes utiles en capital-retournement¹³⁵¹. Les associés de la version simplifiée de la société de libre partenariat pourront prévoir statutairement des droits pécuniaires différents selon les parts émises. Cette possibilité permettra de créer des parts traçantes également connues sous l'appellation d'actions reflètes ou encore de *tracking stock* pour les sociétés par actions. Ceci est également rendu possible en droit des sociétés britannique et luxembourgeois. Les parts de préférence permettront à leurs porteurs de prétendre à un droit sur le bénéfice généré par une filiale ou sous filiale composant l'actif de la société de libre partenariat simplifiée. Il s'agira de conférer un droit de perception exclusif sur un pourcentage

¹³⁴⁸ B. JACQUILLAT et al., « Dividendes et autres répartitions de bénéfices », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016, op. cit.*, n° 118.142, p. 169.

¹³⁴⁹ *Ibid.*

¹³⁵⁰ V. en ce sens : D. BOON, A. TROTSKA, « Le renouveau de la commandite : commandite simple et commandite spéciale », *JurisNews*, vol. 4, n° 10/2012, p. 213.

¹³⁵¹ À propos des premières actions traçantes créées par la société Alcatel *via* sa division optique nommée « Optronic », v. notamment : B. JACQUILLAT et al., « Dividendes et autres répartitions des bénéfices », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016, op. cit.*, n° 118.144, p. 170 citant B. DE LA SERRE, « L'introduction en France d'actions traçantes », *Bull. mens. COB*, juin 2000 – Y. GUYON, « Les tracking stocks », *Mél. AEDBF* 2001, p. 183 – Th. BONNEAU, « De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles », *RD banc. fin.* 2000, p. 151 – A. VIANDIER, « Les actions reflet », *RJDA* 1/01, p. 3 – Droit du financement, Lamy, 2008, n° 421.

ou la totalité des bénéfices réalisés par une filiale ou une sous-filiale détenue comme actif par le fonds de retournement constitué sous forme de société de libre partenariat simplifiée.

Mais ce droit préférentiel exclura dès lors tout droit aux dividendes générés par un autre actif de la société de libre partenariat simplifiée. Il faudra alors prendre soin de délimiter minutieusement les contours juridiques de ce droit préférentiel par la rédaction d'une clause statutaire spécifique¹³⁵². Lorsqu'interviendra la cession de la filiale (ou sous-filiale) produisant les dividendes faisant l'objet des parts traçantes, leurs porteurs auront droit à une part de la plus-value à hauteur des droits détenus.

La possibilité de prévoir statutairement la mise en place de parts traçantes au sein de la société de libre partenariat simplifiée sera une aubaine juridique pour les investisseurs en capital-retournement. En effet, cela permettra d'intéresser leurs porteurs uniquement aux revenus distribués par certaines sociétés détenues en portefeuille ; c'est-à-dire par une partie seulement de l'actif du fonds¹³⁵³.

Par ailleurs, les parts dites « reflets » permettront également à la société de libre partenariat simplifiée et à ses associés de conserver le contrôle total de la filiale (ou sous-filiale) faisant l'objet des dites parts. Ces dernières pourront être dénuées de droit de vote en tant que catégorie spécifique de parts de préférence.

Enfin, il s'agira d'un outil efficace de levée de fonds permettant de minimiser les risques politiques internes à la société. Ils seront liés à l'arrivée de nouveaux associés.

3. La suspension temporaire stricte

460. Une remise en cause des droits pécuniaires strictement encadrée. La modularité statutaire des droits politiques ainsi que l'exclusion des associés permettront de prévoir une sanction efficace au défaut de libération des apports. En principe, la suspension des droits pécuniaires s'analyse comme un droit d'ordre public auquel seul le législateur peut permettre à une société de déroger dans des situations précises¹³⁵⁴. Il sera alors permis aux statuts de la société de libre partenariat simplifiée de prévoir une suspension temporaire des droits politiques dans les cas les moins graves ainsi qu'une exclusion définitive lors d'infractions les plus importantes.

¹³⁵² *Ibid.*, citant F. DEPREGZ, « Actions de préférence et exercice des droits financiers dans une société du groupe », *journal des sociétés*, juill. 2006, p. 48.

¹³⁵³ A. COURET, C. LEFALLET, « La structuration des droits pécuniaires des investisseurs : l'affirmation d'une vraie liberté » in La Lettre des Fusions-Acquisitions et du *Private Equity*, supplément n°1441, Option Finance, 11 déc. 2017 citant I. RIASSETTO et N. DUGUAY, « Parts traçantes et FCP », *BJB* 2011, p. 57.

¹³⁵⁴ V. en ce sens : B. JACQUILLAT et al., « Dividendes et autres répartitions des bénéfices », in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016, op. cit.*, n° 118.131, p. 169.

Si les clauses statutaires aménageant les droits pécuniaires des associés sont admises, celles supprimant temporairement ou définitivement ces droits s'analysent comme étant des clauses léonines. Les clauses d'intérêts fixes restent également interdites lors de la création d'actions de préférence. Ces interdictions s'appliqueront également aux parts de préférence de la société de libre partenariat simplifiée¹³⁵⁵.

De telles possibilités statutaires quant à la modularité des droits pécuniaires sont indispensables pour une activité à haut risque comme le capital-retournement. La répartition inégale des droits pécuniaires par les statuts sociaux récompensera les associés s'impliquant dans le déroulé de la stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté *via* la réalisation d'actes internes permis par la *white list*. Cela vaudra pour l'ensemble des associés de nature commanditaire comme commanditée.

En privant les associés défaillants de leurs droits extra-pécuniaires (politiques), le gérant et/ou le gestionnaire de la société de libre partenariat simplifiée s'assurera que les libérations seront honorées. La modularité des droits pécuniaires et politiques attachés aux parts émises permettra donc de sanctionner l'associé défaillant dans la libération de ses apports. Cela sécurisera financièrement la mise en œuvre de la stratégie d'investissement en refinancement d'entreprises en difficulté.

461. Une flexibilité juridique devant être fonctionnelle. Le caractère contractuel dont sera imprégnée la société de libre partenariat simplifiée se manifestera dans son organisation et son fonctionnement comme le nécessite la conduite d'une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Peu importe que cette nouvelle forme de commandite simple soit utilisée comme fonds alternatif par objet ou comme holding de groupe : la flexibilité accordée aux statuts permettra de renforcer l'*intuitu personae* de la société.

B-Le renforcement de l'*intuitu personae*

462. Quel que soit le régime juridique adopté par la société de libre partenariat simplifiée constituant un fonds de retournement, elle pourra exploiter les avantages offerts par ses statuts

¹³⁵⁵ À propos de la modulation des droits aux dividendes prioritaires (issus d'actions prioritaires lesquelles sont assimilables à ce que permettent de mettre en place les parts de préférence de la SLP et ce que permettront à l'identique les parts de la SLPS), ainsi que ce qui est permis par les actions de préférence afin de moduler librement les droits pécuniaires des actionnaires à l'instar de ce que permettront les parts de préférence de la SLPS sans pour autant pouvoir les suspendre ne serait-ce que temporairement : v. notamment : B. JACQUILLAT et al., « Dividendes et autres répartitions des bénéfices » in M. BOIZARD et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016, op. cit.*, n° 221.22, p. 740 et n° 118.143, pp. 169-170 ; Pour les actions de préférence, se reporter à : C. com., art. L. 228-11.

en termes de diversité de clauses (I). Sa stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté s'en trouvera contractuellement sécurisée (II).

I-Les avantages du pacte statutaire

463. Les associés de la société de libre partenariat simplifiée jouiront d'une grande liberté de modification du pacte statutaire (1). Une discrétion et une sécurité juridique incontournables en capital-retournement s'y ajouteront (2).

1. La liberté de modification

464. L'acceptation par la totalité des associés et liberté de modification. En privilégiant les clauses statutaires en lieu et place d'un pacte extrastatutaire, les associés de la société de libre partenariat simplifiée opteront pour la sécurité juridique. Si le pacte extrastatutaire ne lie que ses signataires, le pacte statutaire engage quant à lui la totalité des associés et pas uniquement ceux ayant participé à la rédaction d'un pacte extrastatutaire. Ainsi, toute acquisition de parts de la société de libre partenariat simplifiée vaudra acceptation de ses clauses statutaires ainsi que des règles en découlant. La qualité d'associé donnera droit à la totalité des traitements préférentiels prévus dans les statuts de la société, à condition, toutefois, que ceux-ci ne concernent pas uniquement quelques associés mais chacun d'entre eux¹³⁵⁶. De plus, la société de libre partenariat tout comme sa version simplifiée, permettront toutes les deux à leurs statuts de déterminer le *quorum* applicable aux différentes décisions devant être prises par les associés.

Les statuts détermineront ainsi parmi les décisions autres que celles touchant à la modification de l'objet social, au changement de nationalité, à la transformation ou à la liquidation, celles qui nécessitent (ou non) l'accord unanime des associés. Leur consultation en Assemblée générale sera tout de même impérative. Précisons que si les clauses statutaires s'appliqueront obligatoirement à tous les membres de la société de libre partenariat simplifiée, leur modification n'exigera pas obligatoirement l'accord unanime des associés. Ces modalités de modification propres à un pacte extrastatutaire procureront un sérieux avantage à cette société par rapport à d'autres formes sociales.

En pratique, la malléabilité des statuts de la société de libre partenariat simplifiée servira parfaitement la mise en œuvre d'une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

¹³⁵⁶ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 552, p. 457.

Recourir aux clauses statutaires plutôt qu'à un pacte extrastatutaire évitera d'être en présence de plusieurs types d'associés au sein de la même société ; à savoir ceux ayant signé le pacte d'associés et ceux l'ayant refusé. Une telle situation pourrait créer des tensions au sein de la société de libre partenariat simplifiée, fragilisant la stratégie d'investissement. En permettant aux statuts de cette dernière de comporter nombre de clauses, le législateur lui attribuera un gage de sécurité juridique envers les associés. De plus, les règles de *quorum* définies statutairement permettront également aux associés d'éviter des blocages lorsque la modification de certaines clauses sera nécessaire ; notamment lors de l'entrée au capital de nouveaux associés.

2. La discrétion et la sécurité juridique

465. La discrétion couplée à la sécurité juridique. Si traditionnellement l'utilisation du pacte extrastatutaire est synonyme de discrétion mais en aucun cas de sécurité juridique pour la société et ses associés, la société de libre partenariat simplifiée mettra fin à un tel dilemme. Le recours aux clauses statutaires alliera la sécurité juridique (les statuts devront être signés par tous les associés tel que développé ci-dessus) avec la discrétion puisque les statuts ne seront publiés que par extraits. La confidentialité sera alors respectée, d'autant plus que le contrat social sera dispensé de certaines précisions de nature financière.

De telles mesures alliant flexibilité, discrétion et sécurité juridique seront une véritable aubaine offerte par le droit des sociétés aux acteurs du capital-retournement. Ces derniers pourront alors structurer leur fonds d'investissement comme ils le souhaitent sans pour autant exposer leur stratégie au public. Le *private fund limited partnership* de droit britannique ainsi que la société en commandite spéciale de droit luxembourgeois ont adopté de telles possibilités juridiques. Il en va de même concernant la société de libre partenariat. Ainsi, la version simplifiée de cette dernière offrira à ses associés une discrétion doublée d'une sécurité juridique. La flexibilité statutaire favorisera une telle alliance.

466. Des modalités souples de rédaction statutaire. Pour séduire les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté, la société de libre partenariat simplifiée devra faire preuve de souplesse quant aux modalités de rédaction statutaire. Cela est déjà permis par la société de libre partenariat et les différentes catégories de *partnerships* de droit étranger. Une diversité de clauses statutaires sera rendue possible afin d'organiser au mieux la sécurisation des investisseurs en retournement.

II-La sécurisation contractuelle

467. La flexibilité accordée aux statuts de la société de libre partenariat simplifiée permettra aux associés de sécuriser statutairement la géographie du capital social **(1)**. Il en sera de même avec la présence des différents membres de la société **(2)**.

1. La sécurisation contractuelle de la géographie du capital

468. La sécurisation contractuelle de la géographie du capital *via* des clauses statutaires est nécessaire pour conduire une stratégie de capital-retournement. Elle se matérialisera au sein de la société de libre partenariat simplifiée par une clause d'agrément **(a)** et une clause de préférence **(b)**.

a. La sécurisation par une clause d'agrément

469. L'insertion d'une clause d'agrément relèvera de la compétence exclusive des statuts sociaux **(i)**. La procédure d'agrément dictée par les textes en vigueur ne sera toutefois pas impérative **(ii)**. Telle sera la clé de la stabilisation financière du capital de la société de libre partenariat simplifiée constituant un fonds de retournement **(iii)**.

i. Compétence statutaire exclusive

470. L'incontournable clause d'agrément en capital-retournement. En permettant aux statuts de la société de libre partenariat simplifiée de contenir des clauses d'agrément dont les conditions et modalités (notamment de prix) seront exclusivement prévues par les statuts, le législateur exclura indirectement les stipulations des articles L. 228-23 et suivants du code de commerce. Leur application étant traditionnellement prévue pour les sociétés anonymes et sociétés par actions simplifiée. Il en va de même pour les sociétés à responsabilité limitée vis-à-vis de l'article L. 223-14 du même code¹³⁵⁷. La société de libre partenariat est elle aussi autorisée à comporter statutairement des clauses d'agrément. Sa version simplifiée reprendra cette possibilité dans les mêmes conditions, à la différence d'une commandite simple pour

¹³⁵⁷ Pour le régime des clauses statutaires d'agrément dans le cadre d'une SAS et d'une SA, v. notamment : J. SAINT-AMAND, Pactes d'actionnaires et engagements Dutreil, Dossiers pratiques Francis Lefebvre, 2012, n° 1140 et s., pp. 93 et s.

laquelle les clauses statutaires d'agrément sont parfaitement autorisées par le législateur mais doivent répondre d'une certaine rigidité d'utilisation et de rédaction¹³⁵⁸.

La clause d'agrément subordonnera la cession des parts sociales de la société de libre partenariat simplifiée à l'autorisation soit des associés, soit du gérant, ou des deux à la fois. Il s'agira de contrôler l'entrée au capital de la société. Si la cession entre associés pourra elle aussi être soumise à une clause d'agrément comme c'est le cas pour les sociétés par actions précitées, certaines catégories de parts pourront toutefois y échapper. À titre d'exemple, seules les parts d'associés commandités (ou celles d'associés commanditaires) pourront être soumises à l'agrément préalable à toute cession. Les parts émises par la société de libre partenariat simplifiée seront nominatives afin de pouvoir bénéficier de telles clauses¹³⁵⁹.

Précisons que si l'obtention de l'agrément sera une condition *sinequanone* de l'acquisition des parts sociales, le cédant restera associé au sein de la société de libre partenariat simplifiée jusqu'à la date d'obtention de l'autorisation par le nouvel associé¹³⁶⁰. Dès lors, si dans une société anonyme le cédant doit pouvoir participer en tant qu'associé au vote décidant de l'agrément, seuls les statuts de la société de libre partenariat simplifiée seront compétents pour en décider. Tant que l'agrément ne sera pas obtenu et que le cédant restera associé. Il sera tenu de réaliser les libérations auxquelles il se sera engagé statutairement, à moins que les statuts n'en décident autrement.¹³⁶¹ À défaut, cela jouera en défaveur de la société et lui fera courir de grands risques financiers. Or, conformément à ce que reconnaît la jurisprudence, la convention de cession produira certains effets entre les parties avant même que l'agrément ne soit donné¹³⁶².

ii. Procédure d'agrément facultative

471. La compétence statutaire étendue au choix de procédure. La procédure d'agrément de droit commun prévue par l'article L. 228-24 du code de commerce ne devra pas être respectée, à moins que les statuts n'en prévoient autrement. Les règles tenant au prix de

¹³⁵⁸ C. com., art. L. 222-8 déclare que : « I. - Les parts sociales ne peuvent être cédées qu'avec le consentement de tous les associés. II. - Toutefois, les statuts peuvent stipuler : 1° Que les parts des associés commanditaires sont librement cessibles entre associés ; 2° Que les parts des associés commanditaires peuvent être cédées à des tiers étrangers à la société avec le consentement de tous les commandités et de la majorité en nombre et en capital des commanditaires ; 3° Qu'un associé commandité peut céder une partie de ses parts à un commanditaire ou à un tiers étranger à la société dans les conditions prévues au 2° ci-dessus ».

¹³⁵⁹ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 590 et s., pp. 475 et s. ; A. REYGROBELLET, *Ingénierie financière, juridique et fiscale, op. cit.*, n° 215.263, p. 640.

¹³⁶⁰ J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO, I.-D. MPINDI et al., *Le Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2018, n° 4901 citant CA Pau, 19 mai 1992, *aff. Pierrat c/Saker, Dr. sociétés* 1992, n° 230.

¹³⁶¹ *Ibid.*, citant CA Versailles, 13^e ch., 29 sept. 1994, *aff. Thierion de Monclin c/Chavane de Dalmassy ès qual., RJDA* 1995, n° 30, p. 25, *BRDA* 1994, n°23, p. 5.

¹³⁶² *Ibid.*, citant Cass. Com., 27 mars 1990, n° 88-19. 566, *Bull. Joly Sociétés* 1990, p. 442, note P. LE CANNU.

cession et à la désignation d'un expert dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil ne s'appliqueront également pas à la société de libre partenariat simplifiée. Le cédant pourra, ou non, bénéficier d'un droit de repentir si un refus d'agrément lui est opposé ou que le prix de cession fixé par l'éventuel expert évaluateur ne lui convient pas. Enfin, toute cession de parts de la société de libre partenariat simplifiée intervenant en violation d'une clause d'agrément sera déclarée nulle et de nul effet. Tant la société que l'ensemble de ses associés pourront être à l'origine d'une action en nullité envers toute cession irrespectueuse de la clause¹³⁶³.

Ainsi, la liberté contractuelle laissée par le législateur aux associés de la société de libre partenariat simplifiée s'inscrira dans celle bénéficiant à ceux de la société par actions simplifiée. Le contrôle de la géographie du capital n'en sera que meilleur à la différence d'une société anonyme, laquelle doit se plier à certains impératifs juridiques¹³⁶⁴.

iii. Stabilisation financière du capital

472. Le rôle prépondérant en refinancement d'entreprises en difficulté. L'insertion dans les statuts de la société de libre partenariat simplifiée d'une clause d'agrément visant la cession de parts sera très utile pour mener une stratégie de capital-retournement. En effet, que la société de libre partenariat simplifiée soit utilisée comme fonds alternatif par objet ou comme holding industrielle, de telles clauses lui seront indispensables afin de sécuriser juridiquement la géographie de son capital social. Lors d'opérations de refinancement d'entreprises en difficulté, la stabilité de l'actionnariat est primordiale. Les dirigeants sociaux doivent pouvoir compter financièrement sur les associés. Ces derniers devront honorer leurs engagements en matière de libération d'apports. La présence des associés au sein de la société de libre partenariat simplifiée dans la durée sera également importante.

Afin d'être certain qu'aucun associé ne soit tenté de céder prématurément ses parts à un tiers dont les autres membres ne désirent pas la venue au capital social, la clause d'agrément permettra d'instaurer une sélection à l'entrée. Ce sera notamment le cas lorsqu'un fonds de retournement concurrent souhaitera entrer au capital de la société de libre partenariat simplifiée spécialisée en retournement. Le but étant alors de participer à sa stratégie dans l'unique but de s'en inspirer et d'instaurer ainsi un climat malsain avec les autres associés. Il en ira de même

¹³⁶³ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 595, p. 478 citant Cass. Com., 14 déc. 2004, n° 00-20.287, *RJDA*, 2005, n° 387 ; Cass. Civ., 3, 19 juill. 2000, n° 98-10.469, *Bull. civ. III*, n° 151, *RJDA*, 2000, n° 992 ; Cass. Civ. 3, 6 déc. 2000, n° 99-10.233, n° 186, *RJDA*, 2001, n° 328.

¹³⁶⁴ Pour la liberté statutaire accordée par le législateur aux clauses d'agrément statutaires, v. les articles du C. com. L. 227-14 et L. 227-15 et également : J. MESTRE, D. VELARDOCCIO, I.-D. MPINDI, *op. cit.*, n° 4281.

lorsque les associés et les dirigeants de la société de libre partenariat simplifiée n'auront pas confiance en la capacité financière d'un potentiel investisseur. La clause d'agrément permettra d'octroyer à ce dernier une fin de non-recevoir.

Toutefois, la clause d'agrément, si elle reste assez malléable juridiquement, trouvera un écho favorable dans la présence statutaire de clauses de préférence. Il s'agira d'une complémentarité juridique favorable au retournement.

b. La sécurisation par une clause de préférence

473. L'utilisation statutaire de la clause de préférence en complément de celle d'agrément sécurisera financièrement la société de libre partenariat simplifiée spécialisée en retournement. Elle fixera juridiquement un droit prioritaire d'acquisition des parts sociales à des membres déjà présents (i). Celui-ci sera dénué de toute procédure imposée par la loi (iii). Les associés disposeront alors d'un contrôle sur les nouveaux investisseurs potentiellement entrants (iii).

i. Droit prioritaire d'acquisition

474. La complémentarité juridique de la clause de préférence¹³⁶⁵. Le contrat social de la société de libre partenariat simplifiée sera également autorisé à comporter des clauses de préférence.

En pratique, celles-ci s'accompagneront souvent de clauses de préemption. Mais ces dernières étant autorisées par le droit commun des sociétés à figurer aux statuts d'une société de droit interne à la différence des clauses de préférence, nous nous contenterons de les définir afin de les différencier les unes des autres.

Une clause de préférence est celle permettant à son bénéficiaire d'acquérir des parts sociales de manière prioritaire à toute autre personne intéressée¹³⁶⁶. La clause de préemption permet à son bénéficiaire de se substituer à l'acquéreur trouvé par le cédant afin d'acquérir les parts sociales au prix et dans les conditions similaires à l'offre proposée. L'autonomie de la

¹³⁶⁵ Sur l'utilité de clauses de préférence statutaires, v. notamment : C. GINEST, « Pactes de préférence et droit des sociétés » in *Droit et Patrimoine*, n° 144, 1^{er} janv. 2006 ; pour le régime jurisprudentiel des clauses statutaires de préférence dans le cadre de la SAS, société se rapprochant le plus de la nature contractuelle proposée en pour la SLPS, v. J. SAINT-AMAND, *Pactes d'actionnaires et engagements Dutreil*, Dossiers pratiques Francis Lefebvre, 2012, n° 1170 et s., pp. 97 et s. ; sur les clauses de préférence et de préemption statutaires au sein de la SA, v. en ce sens : A. REYGROBELLET, « Société anonyme » in M. BOIZART et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, juridique et fiscale*, op. cit., n° 215.291 et s., pp. 646 et s.

¹³⁶⁶ C. civ., art. 1123, al. 1^{er}, lequel définit le pacte de préférence comme étant celui qui « par lequel une partie s'engage à proposer prioritairement à son bénéficiaire de traiter avec lui pour le cas où elle déciderait de contracter ».

clause de préemption statutaire par rapport à la clause de préférence est admise par la jurisprudence¹³⁶⁷.

Comme le rappelle François-Denis POITRINAL, si la clause de préférence et celle de préemption sont moins contraignantes qu'une clause d'inaliénabilité, elles sont toutefois d'interprétation stricte même si la jurisprudence les reconnaît comme parfaitement valables¹³⁶⁸.

À la différence d'une clause d'agrément, celles de préférence et de préemption répondront entièrement de la liberté contractuelle des associés¹³⁶⁹.

ii. Absence de procédure imposée

475. L'application du droit commun des contrats. Les clauses précitées se conformeront uniquement au droit commun des contrats. La clause de préemption insérée dans les statuts de la société de libre partenariat simplifiée trouvera ainsi à s'appliquer à toute cession de parts, notamment à celle entre associés, ou encore à une catégorie de parts déterminées¹³⁷⁰.

La loi n'imposera aucune procédure, les statuts resteront seuls compétents pour en déterminer une.

Il en ira de même pour le prix d'achat puisque les statuts prévoiront ou non, le recours à un expert évaluateur.

¹³⁶⁷ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 596, p. 479 citant CA Paris, 14 mars 1990, *Bull. Joly Sociétés*, 1990, p. 353.

¹³⁶⁸ *Ibid.*, n° 497, pp. 420-421, citant pour la reconnaissance de la validité des clauses : Cass. Com., 7 janv. 2004, n° 00-11.692, *Bull. Joly Sociétés*, 2004, p. 544, note P. LE CANNU ; et pour l'interprétation stricte des juges : Cass. Com., 28 avr. 2004, n° 00-15.003, *RJDA*, 8 au 9 avril n° 983 ; Cass. Com., 15 déc. 2009, n° 08-21.037, *Bull. Joly Sociétés*, 2010, p. 486, obs. D. PORACCHIA ; CA Paris, 18 févr. 2000, *Bull. Joly Sociétés*, 2000, p. 727, note P. LE CANNU ; CA Paris, 4 déc. 2007, *RJDA*, 4 août, n° 422 ; A. GAUDEMET, « La portée des pactes de préférence ou de préemption sur des titres de société », *Rev. Sociétés*, 2011, p. 139, n° 19 et s.

¹³⁶⁹ L'article 2 de l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations est venue modifier le régime juridique de la clause de préemption. Cette réforme consacre le principe d'exécution forcée des engagements. Celui-ci vaut dorénavant pour les clauses statutaires de préemption. Si avant cette ordonnance de 2016 les juges excluaient (dans la plupart des cas) toute exécution forcée de l'engagement contenu dans ce type de clause et préféraient octroyer des dommages et intérêts, il en va désormais autrement. Le second alinéa du nouvel article 1124 du Code civil issu de cette réforme dispose que dorénavant « la révocation de la promesse pendant le temps laissé au bénéficiaire pour opter n'empêche pas la formation du contrat promis ». Ainsi, lorsque l'associé promettant rétracte son offre (de vendre ou d'acheter des parts sociales) alors que le bénéficiaire de sa promesse lève son option postérieurement à cette rétractation, sans pour autant que le délai prévu par la clause soit dépassé, la vente des parts sociales est valablement formée. Peu importe que soit intervenue la rétractation du promettant. Depuis l'entrée en vigueur du nouvel article 1124 précité, la justice accorde donc l'exécution forcée d'une vente issue d'une clause de préemption. Par conséquent, les clauses statutaires (et extrastatutaire) d'exécution forcée accompagnant jadis celles de préemption sont devenues inutiles. Ces dernières se suffisent désormais à elles-mêmes.

De plus, cette même réforme portée par ce même article 2 de l'ordonnance n° 2016-131 précitée vient consacrer le principe de révision des contrats pour imprévision. L'alinéa premier de l'article 1195 nouveau du Code civil déclare que « si un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat rend l'exécution excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque, celle-ci peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant ». Le second alinéa dispose quant à lui qu'à défaut de résolution convenue entre les parties au contrat « le juge peut, à la demande d'une partie, réviser le contrat ou y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il fixe ». Ici encore, cette possibilité met fin à une jurisprudence qui s'y refusait jusqu'alors. Les associés d'une SLPS devront donc faire très attention à la rédaction statutaire qu'ils adoptent. Ils devront ainsi essayer de devancer l'avenir et les différents événements pouvant se présenter à eux dans le cadre de la société. À défaut, la justice pourra réviser le contrat social de la SLPS, ou du moins certaines clauses.

¹³⁷⁰ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 596, p. 479 citant le Comité juridique Ansa, 4 mars 1992.

Un droit de repentir pourra également être admis pour le cédant.

La violation d'une clause statutaire de préférence donnera lieu à l'annulation de la cession. Ce principe est désormais posé par l'article 1124 du Code civil. Avant la dernière réforme du droit des contrats, la jurisprudence refusait de reconnaître la nullité à propos de la violation d'une telle clause présente aux statuts d'une société à responsabilité limitée¹³⁷¹. Il en va désormais autrement.

Ainsi, la clause d'agrément devra pouvoir venir s'ajouter à celle de préemption ou de préférence afin de permettre une structuration optimale de la géographie du capital de la société de libre partenariat simplifiée et d'assurer, par là même, la protection des associés.

iii. Contrôle des membres entrants

476. Le filtrage juridique indispensable des potentiels entrants. Le contrat social de la société de libre partenariat simplifiée pourra comporter une clause de préférence. Cela s'avérera primordial lorsque ses associés mèneront une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté. Les associés contrôleront ainsi toute nouvelle arrivée au capital social. Cela leur évitera ainsi de se retrouver associés avec certains concurrents ou certaines sociétés (ou personnes physiques) dont la santé financière reste à démontrer.

La clause de préférence devra être couplée avec une clause d'agrément afin de produire toute son efficacité. Les bénéficiaires seront donc prioritaires pour acquérir les parts du cédant. Mais si aucun d'eux ne se montre intéressé par cette offre prioritaire, la clause d'agrément jouera alors pleinement son rôle. Les associés contrôleront ainsi l'arrivée de nouveaux investisseurs sans pour autant être obligés de se porter acquéreur des parts à céder. Par conséquent, il s'agira d'une double sécurité juridique pour la société et ses associés.

Le capital-retournement étant une activité comportant d'importants risques financiers, ce dispositif permettra de les diminuer en sécurisant parfaitement la géographie du capital social du fonds.

477. La nécessité de clauses complémentaires. Aux clauses statutaires d'agrément et de préférence viendront s'en ajouter d'autres. La pratique du refinancement d'entreprises en difficulté en imposera certaines pour garantir la sécurité géographique du capital de la société de libre partenariat simplifiée. Il s'agira notamment des clauses dites « d'anti-dilution » et de

¹³⁷¹ *Ibid.*, citant Cass. Com., 11 mars 2014, n° 13-10.366, *Bull. civ. IV*, n° 49, *D.* 2014, P. 2156, *JCP Éd. E* 2014, 1515, n° 5, obs. M. CAFFIN-MOI : « la violation d'une clause de préemption figurant dans les statuts d'une société à responsabilité limitée n'emporte pas par elle-même nullité de la cession de parts conclue entre deux associés ».

« *ratchet* »¹³⁷². Leur présence au contrat social s'avérera essentielle. Nous n'en ferons pas détail ici puisque ces dernières sont autorisées à figurer aux statuts de sociétés traditionnelles comme une commandite simple. Des clauses permettant de sécuriser la présence des associés devront toutefois être présentes. Elles méritent une réflexion approfondie.

2. La sécurisation contractuelle de la présence des membres

478. La liberté contractuelle accordée aux statuts de la société de libre partenariat simplifiée devra également leur permettre de régir la durée de présence des différents membres pour sécuriser la stratégie de retournement. Ainsi, la fidélité des associés (**a**) ainsi que leur sortie du capital (**b**) seront strictement conditionnées par le contrat social.

a. La sécurisation de la fidélité des membres

479. La fidélité des membres d'un fonds de capital-retournement est primordiale à la réussite financière de sa stratégie d'investissement. Aussi, la société de libre partenariat simplifiée autorisera ses associés à prévoir contractuellement une inaliénabilité protéiforme (**i**) servant la pratique (**ii**).

i. inaliénabilité protéiforme

480. Une clause d'inaliénabilité trop souvent oubliée de la pratique¹³⁷³. Si la clause d'inaliénabilité reste faiblement utilisée dans la pratique courante des affaires, elle devra toutefois pouvoir être insérée dans les statuts de la société de libre partenariat simplifiée. Cela interdira au débiteur de la clause de procéder à la cession partielle ou totale de ses parts concernées¹³⁷⁴. Les conditions et modalités de mise en œuvre de la clause d'inaliénabilité présente aux statuts de la société de libre partenariat simplifiée répondront de la liberté

¹³⁷² Pour le détail et l'utilité du recours à de telles clauses statutaires en capital investissement et plus particulièrement en retournement, v. notamment : F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 517 et s., pp. 431 et s.

¹³⁷³ Pour le détail du régime juridique des clauses statutaires et extrastatutaires d'inaliénabilité, v. notamment : H. MOUBSIT, « Les clauses d'inaliénabilité en droit des sociétés » in *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 86, 1^{er} oct. 2013 ; concernant les règles légales et jurisprudentielles encadrant les clauses statutaires d'inaliénabilité de la SA et de la SAS, v. J. SAINT-AMAND, *Pactes d'actionnaires et engagements Dutreil*, *op. cit.*, n° 1300 et s., pp. 104 et s. ; sur les clauses statutaires d'inaliénabilité au sein de la SA, v. en ce sens : A. REYGROBELLET, « Société anonyme » in M. BOIZART et Ph. RAIMBOURG (dir.), *Ingénierie financière, juridique et fiscale*, *op. cit.*, n° 215.321 et s., pp. 651 et s.

¹³⁷⁴ V. en ce sens : F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 533, p. 441 citant J. MESTRE et J.-C. RODA (dir.), V. PERRUCHOT-TRIBOULET, « Les principales clauses des contrats d'affaires », *Lextenso*, 2011, in « Clause d'inaliénabilité » ; C. GERSCHEL, K. KHAU CASTELLE, S. RIZO-SANCHEZ et N. MATHEY, « La gestion des clauses d'inaliénabilité contenues dans un pacte d'actionnaires », *Dr. Sociétés* 2011, n° 8, formule 2 ; Cass. Civ. 1, 31 oct. 2007, n° 05-14.238, *Bull. civ. I*, n° 337, *Bull. Joly Sociétés*, 2008, p. 121, obs. A. COURET, *RJDA*, 4 août, n° 390.

contractuelle. Cependant, certaines règles impératives s'imposeront pour que la clause soit valable. Le législateur réclame que l'application de telles clauses soit temporairement délimitée et justifiée par un intérêt légitime¹³⁷⁵. La présence d'une clause statutaire d'inaliénabilité interdira toute aliénation des parts visées¹³⁷⁶.

Selon les cas, il pourra être stipulé que la clause proscrit toute aliénation volontaire notamment lorsque le titulaire des parts traversera des difficultés financières¹³⁷⁷. Il s'agira d'un moyen d'obtenir du crédit sans pour autant avoir la possibilité de céder les parts visées par la clause. Dans ce cas précis, la clause d'inaliénabilité ne s'opposera pas à la constitution d'une sûreté conventionnelle sur les parts de la société de libre partenariat simplifiée. En revanche, cela restera totalement exclu lorsque la clause visera l'inaliénabilité sans préciser si celle-ci devra être volontaire ou non pour entrer dans son champ d'application.

Enfin, la sanction prévue pour le non-respect de la clause statutaire d'inaliénabilité sera également la nullité de la cession réalisée. Précisons tout de même que la durée de celle-ci ne doit pas excéder dix ans en pratique.

ii. inaliénabilité pratique

481. Une clause statutaire à la présence préférable en retournement. La présence d'une clause statutaire d'inaliénabilité à la société de libre partenariat simplifiée se montrera très utile lorsque celle-ci mènera une activité de capital-retournement. Les parts de la société de libre partenariat simplifiée étant frappées d'inaliénabilité totale, cela sécurisera la fidélité des investisseurs dans le cadre d'un fonds alternatif par objet. La durée de l'inaliénabilité des parts sera alors similaire à celle de la durée du fonds constituant dans la plupart des cas une entité *ad hoc*. L'arrivée de nouveaux associés en cours de mise en œuvre de la stratégie sera alors évitée.

Mais lorsque la société de libre partenariat simplifiée sera utilisée comme holding de groupe spécialisée en retournement échappant à la qualification de fonds alternatif par objet, ce type de clause présentera également une sérieuse opportunité juridique. Une telle structure ne sera que très rarement constituée de manière *ad hoc*. Dès lors, l'inaliénabilité totale ou partielle des parts pourra être envisagée par les statuts. Les associés seront donc contraints de respecter leur durée initiale d'engagement au capital social. Il s'agira d'éviter ainsi les défections au

¹³⁷⁵ C. civ., art. 900-1 ; v. en application : CA Paris, 4 mai 1982, *Gaz Pal.*, 1983, I, p. 152.

¹³⁷⁶ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 533, p. 442 citant Cass. Civ. 3, 29 juin 1983, n° 82-10.038, *Bull. civ. III*, n° 152 ; Cass. Civ. 1, 23 févr. 2012, n° 09-13.113, *Bull. civ. I*, n° 39, *Contrats conc. Consom.* 2012, comm. 116, obs. L. LEVENEUR.

¹³⁷⁷ *Ibid.*

moment où la mise en œuvre de la stratégie de retournement réclamera leur présence et leur participation financière. Les associés resteront cependant libres de céder leurs parts une fois leur période d'engagement ayant touché à sa fin. Une clause d'agrément complétera alors le dispositif juridique.

Dans les deux cas précités, la clause d'inaliénabilité volontaire sera une solution pour que les associés puissent consentir une sûreté conventionnelle sur les parts détenues au sein de la société de libre partenariat simplifiée. Ils obtiendront du crédit auprès d'un établissement bancaire afin d'honorer leurs engagements en matière d'apports dans la société de libre partenariat simplifiée.

Toutefois, au regard des risques encourus lors de la participation financière à une stratégie de capital-retournement, le recours à l'endettement des associés pour honorer leurs engagements est fortement déconseillé ; à la différence d'autres activités de capital-investissement. Mais cela restera tout de même une possibilité...

482. Des clauses complémentaires. La clause statutaire d'inaliénabilité devra s'accompagner de plusieurs autres afin de pouvoir garantir la fidélité des membres de la société de libre partenariat simplifiée. Il s'agira notamment de la clause dite de « l'homme clé » et de celle de « non-concurrence ». Leur présence au contrat social sera essentielle en retournement. Nous n'en ferons pas détail ici puisque ces dernières sont autorisées à figurer aux statuts de sociétés traditionnelles comme une commandite simple. Cela n'est en revanche pas le cas de certaines clauses destinées à réguler la sortie des membres de la société. Elles méritent d'être statutairement autorisées.

b. La sécurisation de la sortie des associés

483. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté nécessite de prévoir les situations donnant lieu à une sortie des associés pour éviter que ne soit portée atteinte à l'*intuitu personae* de la société. Une clause statutaire prévoyant le retrait contractuel de ses membres sera permise à la société de libre partenariat simplifiée (i). Les intérêts de chacun, société et associés compris, seront ainsi sauvegardés (ii).

i. Retrait contractuel

484. La clause de retrait ou de cession forcée comme sécurisation de l'associé bénéficiaire¹³⁷⁸. Comme les statuts de la société de libre partenariat sont autorisés à en disposer, ceux de sa version simplifiée pourront eux aussi comporter une clause dite « de retrait », également connue sous l'appellation « de cession forcée ».

Ce type de clause statutaire permettra aux associés de se retirer lorsqu'un événement déterminé surviendra dans la vie de la société de libre partenariat simplifiée. Il pourra notamment s'agir d'une augmentation de capital social ou encore d'une fusion¹³⁷⁹. La clause statutaire de retrait devra alors prévoir que les associés restants s'engageront soit à acquérir eux-mêmes les parts de l'associé sortant, soit à les faire acheter par un tiers présenté par le sortant (ou trouvé par eux-mêmes).

Concernant la fixation du prix de rachat des parts du sortant, les statuts bénéficieront d'une totale liberté. Ils pourront donc prévoir de s'en remettre à un expert évaluateur ou encore de fixer un prix similaire à celui réclamé en cas de nouvelle émission de parts. Précisons que la jurisprudence interdit toutefois au juge de prononcer l'exclusion d'un associé en l'absence de clause statutaire de retrait ou de cession forcée, cela « même si l'exclusion apparaît comme le remède propre à assurer la pérennité de la société »¹³⁸⁰.

ii. Sauvegarde des intérêts

485. La clause permettant de rassurer financièrement les membres. La clause dite de « retrait » démontrera toute son utilité lorsque la société de libre partenariat simplifiée sera

¹³⁷⁸ Pour le régime légal et jurisprudentiel réservé aux clauses statutaires de retrait ou de cession forcée dans le cadre du droit commun des sociétés et de la SAS au sein de laquelle prévaut la liberté contractuelle à l'instar de ce qui est proposé pour la SLPS, v. en ce sens : J. SAINT-AMAND, *Pactes d'actionnaires et engagements Dutreil*, Dossiers pratiques Francis Lefebvre, 2012, n° 1400 et s., pp. 107 et s.

¹³⁷⁹ F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 540, p. 449.

¹³⁸⁰ J. AULAGNIER et al., *Le Lamy Patrimoine*, Lamy, 2018, n° 740-357 citant Cass. Com., 13 déc. 1994, n° 93-11.569, RJDA 1994, n° 292, obs. H. LE NABASQUE, « Agrément de cessions d'actions et exclusion d'actionnaires », *RJDA* 1995, p. 200 s'inscrivant à rebours d'un courant jurisprudentiel favorable à l'exclusion comme mode de règlement des conflits entre associés CA Reims, 24 avr. 1989, *LPA* 1991, p. 26, note S. MAJEROWICZ ; *contra* : CA Aix-en-Provence, 26 juin 1994, D. 1995, p. 372, note J. MESTRE ; CA Versailles, 17 oct. 1991, *Bull. Joly Sociétés* 1992, p. 283 et s., note A. COURET ; sur la question, voir J.-M. DE BERMOND DE VAULX, « La mésentente entre associés pourrait-elle devenir un juste motif d'exclusion d'un associé d'une société ? », *JCP E* 1990, II, n° 15921, p. 742 et s. Solution reprise par Cass. Com., 12 mars 1996, n° 93-17.813, *Bull. civ. IV*, n° 86, *Rev. sociétés* 1996, p. 554 obs. D. BUREAU., *JCP N* 1996, II, p. 1515, obs. Y. PACLOT ; sur la question, voir J.-J. DAIGRE, « De l'exclusion d'un associé en réponse à une demande de dissolution », *Bull. Joly Sociétés* 1996, p. 576 et s., lequel déclara que « aucune disposition légale ne donne pouvoir à la juridiction saisie d'obliger l'associé qui demande la dissolution de la société par application de l'article 1844-7, 5° du Code civil à céder ses parts à cette dernière et aux autres associés qui offrent de les racheter ».

spécialisée en retournement. Peu importe qu'elle soit utilisée comme holding de groupe ou comme fonds alternatif par objet. Lorsque la société de libre partenariat simplifiée procédera à l'acquisition d'une société cible dont les chances d'un retournement financier seront quasiment nulles, un grand risque planera sur la société et ses associés. La clause dite de « cession forcée » permettra aux membres en désaccord avec la stratégie poursuivie de sortir à condition que la cause en question soit prévue par les statuts.

Il en sera de même lorsqu'une décision collective ira à l'encontre des intérêts de l'un des associés ; notamment le refus d'investir dans une société cible dans laquelle l'un d'entre eux détient une participation. En tous les cas, les statuts de la société de libre partenariat simplifiée devront prévoir de manière précise les conditions et modalités de la mise en œuvre de la clause susvisée.

Par ailleurs, la clause statutaire de « retrait » ou encore de « cession forcée » devra elle aussi être accompagnée de plusieurs autres types de clauses statutaires pour aménager efficacement la sortie des associés de la société de libre partenariat simplifiée. Il s'agira notamment de la clause de « rachat », celle de « *buy or sell* », de la clause de « sortie conjointe », de celle de « sortie prioritaire » ou encore de la clause de « sortie pactée »¹³⁸¹. Leur présence au contrat social s'avérera essentielle en capital-retournement comme lors de la mise en œuvre de stratégies d'investissement comportant de hauts risques financiers. Nous n'en ferons pas détail ici puisque ces dernières répondent du droit commun des sociétés. Elles sont donc autorisées à figurer aux statuts de sociétés traditionnelles comme les commandites simples.

486. Conclusion du second chapitre. Le droit des sociétés français sait se montrer concurrentiel lorsque le législateur l'y autorise. En effet, comme nous venons de le démontrer dans ce chapitre, l'ingénierie sociétaire dispose de tous les éléments juridiques nécessaires afin de donner corps à une nouvelle société. Celle-ci sera capable de concurrencer, et même de dépasser les autres formes sociales du monde entier constituées sur le modèle du très attractif *limited partnership* anglo-saxon. Le droit des sociétés permettra ainsi de mettre au point une société dotée d'une large flexibilité juridique faisant écho à une nature *sui generis* et à une transparence fiscale parfaite comme celle du *limited partnership* de l'État du Delaware. Tout comme ce dernier, la société de libre partenariat simplifiée sera dénuée de toute personnalité fiscale mais conservera sa personnalité juridique. Ce sont des atouts indispensables à la conduite d'une stratégie d'investissement en refinancement d'entreprises en difficulté. L'exploitation

¹³⁸¹ V. en ce sens : F.-D. POITRINAL, G. GRUNDELER, *op. cit.*, n° 495 et s., pp. 418 et s.

des textes régissant le droit de la gestion collective des fonds alternatifs évitera là encore à la société de libre partenariat simplifiée d'être victime d'une pression juridique malsaine sur ses investissements. Il s'agit dès lors d'exploiter de manière efficiente la règle *de minimis* fixée par la directive européenne dite « AIFM ». La société de libre partenariat simplifiée sera alors une forme sociale traditionnelle. Elle ne sera pas réservée à la constitution d'un fonds alternatif par nature, pouvant ainsi être utilisée par des investisseurs de toute capacité financière. C'est ce dont manque cruellement le refinancement d'entreprises en difficulté hexagonal à l'heure actuelle. Cette forme sociale mettra la finance au service de l'emploi et démontrera ainsi ses bienfaits pour les investisseurs et les salariés.

487. Conclusion de la première partie. La société de libre partenariat présente de nombreux avantages juridiques pour mener une activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Elle dispose d'un caractère « exotype » puisqu'elle est une forme sociale qui emprunte le meilleur de la commandite simple et des autres sociétés de personnes de droit interne. De manière plus osée, elle reprend également des caractéristiques propres aux sociétés de capitaux. Cela lui permet de disposer d'une structure très souple qui pourrait toutefois être améliorée. Reste cependant que cette forme sociale est grevée de plusieurs handicaps juridiques.

En premier lieu, la société de libre partenariat n'est pas dotée d'un régime fiscal qui lui permette d'être reconnue comme fiscalement transparente au niveau international. Ne remplissant pas les conditions nécessaires à une qualification conventionnelle de *partnership*, elle s'en trouve alors assimilée par le droit fiscal international à une société fiscalement opaque. Certaines situations de double imposition sont alors à déplorer puisqu'elles repoussent l'investissement étranger alors même que la société de libre partenariat avait été créée pour l'attirer dans l'hexagone.

En second lieu, l'utilisation de la société de libre partenariat est réservée afin de constituer un fonds professionnel spécialisé, catégorie de fonds alternatif par nature au sens de la directive dite « AIFM ». Cette catégorie de fonds est dotée d'une nature contractuelle qui pourrait aller dans le sens des attentes juridiques des acteurs du capital-retournement. Mais la lourde réglementation financière s'imposant à ce type de fonds entraîne une pression malsaine sur l'investissement ; celle-ci même que veulent impérativement éviter les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté.

Dès lors, en analysant les différentes formes sociales de droit étranger privilégiées pour mener une telle activité financière à travers le monde, il nous est apparu opportun de proposer une variante améliorée de la société de libre partenariat. Il s'agit d'une version juridiquement

simplifiée mais nettement plus efficace pour mener une activité de capital-retournement. Notre analyse donne ainsi naissance à une société de libre partenariat simplifiée. Celle-ci sera capable de rivaliser juridiquement et fiscalement avec ses concurrentes de droit étranger et même de les surpasser afin de sauver un maximum d'emplois menacés. Cette forme sociale alliera une flexibilité juridique accrue avec un régime de pure transparence fiscale, faisant d'elle un véritable *partnership* au sens du droit fiscal international. Toute éventuelle situation de double imposition sera exclue pour ses associés étrangers.

Autre atout de la société de libre partenariat simplifiée, elle sera libre d'utilisation. Elle ne sera en rien réservée à la constitution d'un fonds alternatif par nature. Elle pourra ainsi constituer aussi bien une holding qu'un fonds alternatif par objet. Elle échappera à la lourdeur juridique et financière des règles encadrant l'activité de gestion collective de fonds alternatifs, lesquelles sont issues de la transposition de la directive dite « AIFM ».

L'élaboration de préalables à l'investissement stimulant le refinancement d'entreprises en difficulté

488. Le refinancement d'entreprises en difficulté, une activité au service de l'économie réelle. Le droit des entreprises en difficulté connaît depuis plusieurs années un mouvement de contractualisation. La transposition en droit interne du mécanisme de *prepack-cession* issu du droit des faillites américain en est la parfaite illustration. Cette modernisation législative se destine à attirer en plus grand nombre les investisseurs auprès d'entreprises traversant de sérieuses défaillances financières. Or, si ce mouvement de contractualisation va dans le bon sens, les différents observateurs s'accordent pour déclarer que cela n'est pas suffisant. En effet, comme nous tenterons de le démontrer dans nos prochains développements, la contractualisation du droit des entreprises en difficulté doit s'articuler avec un mouvement de financiarisation. C'est ce que nous avons commencé à faire en proposant précédemment la mise en place de la société de libre partenariat simplifiée. La contractualisation du droit des entreprises en difficulté favorise l'assouplissement des règles. Il en résulte la simplification des modalités de continuité de l'activité de l'entreprise défaillante ou encore la cession de celle-ci. Le mouvement de financiarisation permettra quant à lui d'attirer de nouveaux capitaux au sein de l'entreprise en difficulté. Cela redonnera confiance aux investisseurs quant aux chances qui leur seront offertes pour récupérer leurs investissements, que la société renoue ou non avec les bénéficiaires. La prise en compte des intérêts légitimes des créanciers devra s'accroître dans le droit des entreprises en difficulté du XXI^{ème} siècle afin de réaliser le sauvetage d'un maximum d'emplois dans l'hexagone, tentant ainsi de réconcilier la haute finance avec le peuple français.

489. Dès lors, afin de rendre plus attractif l'investissement dans les entreprises défaillantes, nous proposerons dans un premier temps d'adapter juridiquement les procédures judiciaires de traitement des difficultés économiques au refinancement d'entreprises en difficulté (**Titre I**). Ensuite, nos travaux favoriseront le capital-retournement en s'appuyant sur le droit bancaire et financier (**Titre II**).

Le perfectionnement du droit de la faillite, préalable efficace du refinancement d'entreprises en difficulté

490. L'insuffisance du caractère pro-créancier du droit des entreprises en difficulté. Si le droit des entreprises en difficulté français démontre une certaine efficacité par rapport à certains droits des faillites de pays voisins tels que le Luxembourg ou la Belgique, celui-ci pourrait toutefois être nettement amélioré. En effet, si le droit français des entreprises en difficulté n'a pas à rougir face au droit des faillites américain ou britannique (droits ayant réussi à mêler contractualisation et financiarisation), il pourrait toutefois s'inspirer de chacun d'entre eux pour arriver à conjuguer les intérêts de l'entreprise et ceux de ses créanciers. Les différentes réformes successives qu'a connues le droit français des entreprises en difficulté lui ont permis de se positionner sur la scène internationale. Cela n'a pas pour autant bousculé le « *forum shopping* » dominant, lequel permet à une entreprise défaillante de choisir la compétence d'une juridiction favorisant l'investissement de ses créanciers.

Au niveau mondial, le droit des faillites américain est celui qui démontre un caractère pro-créancier le plus convaincant, même s'il est suivi de près en Europe par le droit britannique. Il s'inspire en de nombreux points de ce dernier mais s'en démarque également sur certains autres. La sortie de l'Union européenne se profilant suite au vote favorable du peuple britannique au « *Brexit* », il sera plus difficile pour le Royaume-Uni de se positionner comme le droit des faillites le plus attractif d'Europe.

Par conséquent, le droit français des entreprises en difficulté devra savoir profiter de l'opportunité qui lui est offerte afin de s'inscrire comme le plus efficace et le plus sécurisant en matière de refinancement d'entreprises en difficulté.

491. Ainsi, en prenant modèle sur le droit des faillites américain et britannique, les procédures judiciaires devront favoriser les créanciers de l'entreprise défaillante afin de les inciter à participer au refinancement collectif de celle-ci (**Chapitre I**). De manière connexe, la mise en place d'une procédure dérogatoire sera quant à elle destinée à inciter au refinancement individuel de l'entreprise en difficulté (**Chapitre II**).

- Chapitre I -

L'adaptation des procédures judiciaires au refinancement d'entreprises en difficulté

492. Le rôle prépondérant des procédures judiciaires dans l'économie française. Le droit français des entreprises en difficulté offre un panel de procédures afin de lutter efficacement contre les difficultés que traversent les sociétés. Or, les procédures de redressement et de liquidation judiciaires sont actuellement les plus utilisées après la conciliation. Elles sont trop souvent nécessaires alors que celles destinées à la prévention de l'état de cessation des paiements restent encore sous exploitées. La faute incombe à une persistance de la part des dirigeants de sociétés à recourir à ces dernières. Les procédures judiciaires étant les plus employées en pratique, notre réflexion se concentrera spécifiquement sur elles.

Nous classifions les procédures régies par le droit des entreprises en difficulté en deux catégories distinctes. La première est celle des procédures permettant un traitement amiable des difficultés de l'entreprise. Il s'agit du mandat *ad hoc* et de la conciliation. L'intervention de la justice ne poursuit qu'un seul objectif : favoriser la liberté contractuelle afin d'aboutir à un accord favorable de l'entreprise avec ses créanciers¹³⁸². La justice ne joue donc qu'un simple rôle de facilitateur. Il en va autrement pour les procédures judiciaires. Elles forment notre seconde catégorie distinctive. Ce sont les différentes sauvegardes ainsi que le redressement et la liquidation judiciaires. Dans celles-ci, la justice n'est pas uniquement un facilitateur. C'est d'elle que dépendra l'accord final puisqu'elle met en place et contrôle un ensemble d'organes procéduraux chargés de trancher et d'élaborer un plan. La liberté contractuelle n'occupe donc qu'une faible place.

¹³⁸² C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 249, p. 133 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n°16, p. 39 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 91, p. 64.

Les procédures amiables et les différentes sauvegardes sont également des procédures préventives de l'état de cessation des paiements, même si la conciliation peut intervenir une fois cette dernière survenue depuis moins de 45 jours. En revanche, le redressement et la liquidation judiciaires sont des procédures de traitement de la cessation des paiements de l'entreprise. Les procédures judiciaires sont dites également collectives car n'autorisant qu'un désintéressement collectif des créanciers¹³⁸³. La procédure de sauvegarde financière accélérée est quant à elle qualifiée de procédure semi-collective ou de non-globale car ne permettant de désintéresser qu'une catégorie spécifique de créanciers. Cette distinction fera l'objet d'une réflexion approfondie lors du prochain chapitre. Elle n'est fournie ici qu'à titre liminaire.

Ici, nous fondons notre réflexion sur la prise en compte de la classification amiable et judiciaire des différentes procédures régies par le droit des entreprises en difficulté.

493. Les créanciers, un rôle incontournable dans le refinancement d'entreprises en difficulté. Le terme de créancier ne doit plus être assimilé par le grand public et par les salariés comme les « ennemis » de la société mais au contraire comme ses meilleurs alliés lorsqu'elle traverse des difficultés. En effet, l'avenir financier de la société est pleinement lié au devenir de ses créances après que celle-ci ait déposé son bilan. Les procédures judiciaires actuelles laissent penser que la prise en compte des créanciers n'est pas optimale, du moins, qu'elle ne permet pas encore de donner confiance à ces derniers quant à leurs chances de récupérer leur dû. Elles ne favorisent pas plus l'attraction de nouveaux investisseurs au sein de la société, alors même que le cœur du problème se trouve là : l'absence grandissante de financement de l'entreprise défaillante faute à des procédures judiciaires bien trop favorables à l'entreprise débitrice au détriment de ses créanciers.

En analysant le droit des faillites américain, il est aisé de s'apercevoir que le rôle des créanciers reste sous-estimé par les procédures judiciaires françaises. Or, c'est justement ce qui permet la survivance du « *forum shopping* » auquel s'adonnent les multinationales avec leurs filiales traversant des difficultés. Nous voulons démontrer que le droit des entreprises en difficulté français doit désormais prendre en compte de manière accrue les créanciers tout au long de chaque procédure judiciaire et même au-delà, notamment lors de l'exécution du plan. Il s'agit d'augmenter ainsi les sources de refinancement de l'entreprise défaillante, d'où l'intérêt d'une réflexion quant à une réforme des règles actuellement en vigueur.

¹³⁸³ E. SEBBAN, E. HERMES, « Tout savoir sur les procédures collectives pour mieux y faire face et protéger son activité », Option Finance, avril 2016.

494. Après avoir mis en lumière l'inadaptation actuelle des procédures judiciaires au refinancement d'entreprises en difficulté face au droit de la faillite américain, nous proposerons dans un premier temps d'accentuer la défense des intérêts des créanciers durant les procédures et l'exécution du plan (**Section I**). Ensuite, nous redéfinirons la place qu'occupent les créanciers au sein de ces étapes précitées (**Section II**).

Section I - La défense accrue des intérêts des créanciers au sein des procédures et du plan

495. L'adaptation des procédures judiciaires au refinancement d'entreprises en difficulté nécessite de rétablir la confiance des créanciers en elles (§1). Il doit en être de même pour encourager juridiquement le financement du plan validé par le tribunal (§2).

§1. La nécessaire confiance des créanciers dans les procédures

496. L'insuffisante confiance des créanciers minimisant le refinancement de l'entreprise en difficulté durant la période d'observation peut être combattue par la simplification de la procédure de déclaration de créances (A). Une protection accrue des créances lors de la validation du plan par le juge va aussi dans ce sens (B).

A-La simplification de la déclaration de créances

497. Les procédures judiciaires démontrent actuellement une sévérité accrue envers les créanciers, favorisant ainsi l'entreprise débitrice (I). Cela nous pousse à proposer la réformation de celle-ci afin qu'elle devienne plus favorable aux créanciers et donc au refinancement de l'entreprise en difficulté (II).

I-Une procédure actuelle favorable au débiteur

498. Contrairement à ce que nécessite le capital-retournement, les procédures de traitement judiciaire des difficultés imposent des obligations strictes de déclaration de créances (1). Il en est de même avec des délais de déclaration étroits défavorables aux créanciers (2).

1. Des obligations strictes de déclaration

499. Les obligations issues de la procédure de déclaration des créances contraignent les créanciers de toute nature à déclarer leurs créances auprès du juge-commissaire **(a)**. Le processus de vérification de celles-ci présente quant à lui un caractère dangereux vis-à-vis des créanciers **(b)**.

a. De nombreuses créances à déclarer

500. La déclaration des créances antérieures et postérieures. En droit interne, l'obligation de déclaration des créances au juge-commissaire s'avère très étendue puisque celle-ci concerne les créances de natures diverses. Sans compter qu'elles obéissent à une procédure rigoureusement encadrée. Seule la liquidation judiciaire simplifiée permet une déclaration de créances allégée¹³⁸⁴. Nous nous en tiendrons volontairement à l'analyse de la nature des créances devant faire l'objet de la déclaration. Concernant les créances devant être impérativement déclarées à la procédure judiciaire, celles dont l'origine est antérieure au jugement d'ouverture de la procédure doivent l'être. Peu importe qu'elles soient de nature commerciale ou civile, exigibles ou à termes¹³⁸⁵, liquides ou pas, assorties ou non de sûretés légales ou conventionnelles. Le rattachement ou non de ces créances à l'activité de l'entreprise débitrice n'a pas non plus d'importance¹³⁸⁶. Toutefois, il doit s'agir spécifiquement de créances payables en sommes d'argent¹³⁸⁷. Elles ne doivent pas non plus être éteintes¹³⁸⁸. Seules les créances antérieures de nature alimentaire¹³⁸⁹ et salariale¹³⁹⁰, les créances de revendiquants¹³⁹¹, et celles détenues par un indivisaire¹³⁹² sont dispensées de déclaration. Lorsque le plan de sauvegarde est résolu, les créanciers soumis à celui-ci sont exemptés de déclarer leurs créances à la procédure de redressement ou de liquidation sous laquelle est placée l'entreprise débitrice¹³⁹³. La créance doit être déclarée dans son intégralité, y compris avec ses accessoires.

¹³⁸⁴ C. com., art. L. 644-3.

¹³⁸⁵ Cass. Com., 12 oct. 2004, *RJ com.* 2004, p. 65, note J.-P. SORTAIS.

¹³⁸⁶ Cass. Com., 1^{er} févr. 2005, *Gaz. Pal.* 30 avr. 2005, p. 1026, note P.-M. LE CORRE.

¹³⁸⁷ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 751, p. 468, citant Cass. Com., 8 mars 2005, *D.* 2005, act. Jur., p. 839, obs. A. LIENHARD ; *RTD com.* 2005, p. 599, obs. A. MARTIN-SERF ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 663.10, p. 2090 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 228 et s., pp. 183 et s. ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 251, pp. 244-245 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 1511 et s., p. 694 et s.

¹³⁸⁸ Cass. Com., 3 juin 1997, *RJDA* 11/97, n° 1403, p. 962.

¹³⁸⁹ C. com., art. L. 622-24.

¹³⁹⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 752, p. 468 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 663.11, p. 2090 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 233, pp. 186-187 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 264, pp. 258 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 1522 et s., p. 700.

¹³⁹¹ Cass. com., 4 mars 1997, *D. aff.* 1997, n° 21 ; *RJDA* 8-9/97, n° 1112, p. 763.

¹³⁹² Cass. com., 2 juin 2015, n° 12-29405.

¹³⁹³ C. com., art. L. 626-27.

Cela impose aux créanciers privilégiés de déclarer leurs créances et les sûretés qui les grèvent, sous peine, sinon, de voir leur rang être qualifié de chirographaire¹³⁹⁴. Il en va de même concernant les intérêts échus et ceux à échoir¹³⁹⁵. Précisons à propos des baux en cours où les contrats de crédit-bail poursuivis sont qualifiés de créances postérieures échappant à toute obligation de déclaration¹³⁹⁶.

De plus, les créances nées postérieurement à la date de jugement d'ouverture de la procédure judiciaire échappent à l'obligation de déclaration puisqu'elles bénéficient d'un droit de priorité qui leur confère un droit de règlement à échéance¹³⁹⁷. Seules les créances de l'*Association pour la Gestion du régime de garantie des créances des Salariés* (AGS) échappent à cette règle¹³⁹⁸. Toutefois, le principe souffre encore d'une large exception qui n'est pas favorable aux créanciers. En effet, les créances nées régulièrement et postérieurement au jugement d'ouverture de la procédure et n'étant pas garanties par une sûreté conventionnelle ou légale doivent faire l'objet d'une déclaration à la procédure¹³⁹⁹. Seuls les créanciers chirographaires dont la créance est née régulièrement durant l'exécution du plan lorsque ce dernier a été résolu et qu'une liquidation judiciaire fut prononcée, sont dispensés de toute déclaration de leurs créances¹⁴⁰⁰.

Si la déclaration obligatoire contraignant les créanciers chirographaires nous paraît logique, en revanche, celle touchant les créanciers privilégiés titulaires d'une créance née antérieurement au jugement d'ouverture de la procédure nous semble assez inadaptée. Elle consiste à réclamer aux créanciers la déclaration d'une créance dont le juge-commissaire a déjà pris connaissance. Ce n'est pas le cas en droit américain comme nous le verrons plus loin¹⁴⁰¹.

b. Une vérification dangereuse des créances

501. Une vérification à haut risque pour le créancier. Une fois que les créanciers devant s'y adonner ont déclaré leurs créances auprès du mandataire judiciaire, celui-ci doit procéder à la vérification de chaque créance. Précisons qu'en pratique la vérification des créances intervient bien souvent alors que le plan est déjà validé. Mais cette procédure s'avère

¹³⁹⁴ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, UNJF, 2019, Chap. 5, p. 34 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 663.21, pp. 2095-2096 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 267, pp. 262-263.

¹³⁹⁵ *Ibid.*

¹³⁹⁶ E. LE CORRE-BROLY, « La déclaration de créance du bailleur financier et du crédit-bailleur », *Gaz. pal.* avr. 2005, p. 1010. Ces créances entrent donc dans l'application du I de l'article L. 622-17 du C. com.

¹³⁹⁷ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 664 et s., pp. 407 et s. ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 663.80 et s., pp. 2102-2106 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 251, pp. 244-245 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 1521, p. 699-700.

¹³⁹⁸ C. com., art. L. 622-24, al. 4, ce texte ne s'appliquant pas à la procédure de sauvegarde.

¹³⁹⁹ C. com., art. L. 622-17, I.

¹⁴⁰⁰ C. com., art. L. 626-27, III.

¹⁴⁰¹ V. *Infra.*, n° 505 et s.

être risquée et donc dangereuse pour le créancier au regard des délais dont celui-ci dispose pour contester la décision du mandataire judiciaire lorsqu'il rejette la créance à l'occasion de sa vérification¹⁴⁰². Quand une telle situation survient, c'est-à-dire que le mandataire judiciaire conteste une créance, il est tenu d'en avvertir par lettre recommandée avec accusé de réception le créancier intéressé ou son mandataire si celui-ci en a nommé un¹⁴⁰³. Ce courrier invite le créancier à s'expliquer quant au bien-fondé de sa créance.

Le créancier dispose alors d'un délai de trente jours pour s'exécuter. Celui-ci commence à courir à compter du jour de réception de la lettre recommandée précitée¹⁴⁰⁴. Si sa réponse est hors-délai, le créancier sera privé de l'exercice de son recours à l'encontre de la décision du juge-commissaire confirmant la position du mandataire judiciaire quant au rejet de la créance¹⁴⁰⁵. Ainsi, lorsque le juge-commissaire confirme la demande de rejet de la créance formulée par le mandataire judiciaire, le créancier hors-délai ne pourra plus en réclamer l'admission dans la procédure¹⁴⁰⁶. D'où la nécessité pour le mandataire judiciaire de fournir une contestation de créance « précise et pleinement justifiée »¹⁴⁰⁷. Précisons toutefois que la créance ne peut être déchue par le juge-commissaire lorsque la contestation du mandataire judiciaire porte uniquement sur la régularité de la déclaration¹⁴⁰⁸. Seule la contestation de la créance en elle-même est recevable¹⁴⁰⁹.

Lorsque le mandataire judiciaire en a terminé avec la vérification de créances dont est redevable l'entreprise débitrice, il est tenu d'établir la liste des créances déclarées¹⁴¹⁰. Pour chacune des créances, il doit proposer de manière motivée l'admission, le rejet ou le renvoi de la créance devant le juge compétent¹⁴¹¹. Cette liste est transmise au juge-commissaire et peut faire l'objet d'observations du débiteur dans un délai de trente jours¹⁴¹². Une fois cette liste arrivée entre les mains du juge-commissaire, lui seul dispose du pouvoir de suivre ou au contraire de contredire les propositions du mandataire judiciaire inscrites sur la liste¹⁴¹³.

Une telle procédure de vérification restreint les sources de refinancement de l'entreprise en difficulté puisqu'au regard des risques encourus par les créanciers, cela ne les encourage pas

¹⁴⁰² C. com., art. R. 624-1, al. 1.

¹⁴⁰³ C. com., art. R. 624-1, al. 2.

¹⁴⁰⁴ C. com., art. R. 624-1, al. 3.

¹⁴⁰⁵ C. com., art. L. 622-7, lequel précise que ce processus ne s'applique pas à une créance salariale, celle-ci répondant de l'article L. 625-1 du C. com.

¹⁴⁰⁶ Cass. Com., 16 juin 2015, n° 14-11190.

¹⁴⁰⁷ Cass. com., 23 sept. 2014, n° 12-29404, RJDA 4/15, n° 295.

¹⁴⁰⁸ C. com., art. L. 622-7 et Cass. com., 13 mai 2014, n° 13-14357 ; Cass. Com., 15 nov. 2016, n° 15-14614.

¹⁴⁰⁹ C. com., art. L. 622-7

¹⁴¹⁰ C. com., art. L. 624-1, al. 1^{er}.

¹⁴¹¹ C. com., art. L. 624-1, al. 1^{er}.

¹⁴¹² C. com., art. L. 624-1, al. 2 et R. 624-1, al. 3.

¹⁴¹³ C. com., art. L. 624-2.

à consentir des efforts et/ou de nouveaux apports financiers. D'autres risques pèsent sur les créanciers, il s'agit des délais étroits de déclaration de créances.

2. Des délais étroits de déclaration

502. Des délais défavorables aux créanciers. L'obligation de déclarer sa créance auprès de l'organe compétent de la procédure s'avère être obligatoire dans les différents droits nationaux, mais avec de sérieuses spécificités¹⁴¹⁴. Outre les règles étroites touchant à l'obligation précitée de déclaration des créances nées régulièrement et antérieurement ou postérieurement au jugement d'ouverture de la procédure judiciaire¹⁴¹⁵, des délais stricts et inadaptés à la pratique des affaires sont à observer rigoureusement par les créanciers. Ces règles conduisent trop souvent le créancier à déclarer hors délai et ainsi perdre toute possibilité de recouvrer sa créance auprès de l'entreprise en difficulté.

Un tel risque n'encourage pas l'investissement dans une société placée en sauvegarde judiciaire puisque si celle-ci est placée ultérieurement en redressement ou en liquidation, l'investisseur devenu créancier non privilégié courra un risque financier du fait de délais très courts pour déclarer son dû.

En effet, dans une procédure judiciaire de droit français, la déclaration de créance doit impérativement être réalisée sous un délai de deux mois, lequel commence à courir dès le jour de publication au *BODACC* du jugement d'ouverture¹⁴¹⁶. Ce délai est porté à quatre mois pour les créanciers étrangers ou pour les procédures ouvertes hors de France métropolitaine¹⁴¹⁷. Mais il nous faut préciser qu'il s'agit d'un délai dit « préfix » puisque celui-ci ne commence à courir que dès le jour de publication du jugement au *BODACC*. Seuls les créanciers hors-délai prouvant au juge-commissaire que leur omission n'est pas de leur faute ou alors qu'elle est au contraire dû à un manquement volontaire du débiteur verront leur créance prise en compte et donc être relevée de forclusion¹⁴¹⁸. Mais en cas de forclusion due à une déclaration hors-délai, la créance restera inopposable à l'entreprise débitrice durant l'exécution du plan et

¹⁴¹⁴ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 747, p. 463, citant J.-L. RIVES-LANGE, « Approche comparative des législations européennes en matière de procédures collectives », colloque Toulouse, 28 avr. 1989, *Banque*, p. 67 ; A. BIOTTAU, *Rev. Proc. Coll.* 1990, n° 2, p. 97 ; C. SAINT-ALARY-HOUIN et L. IDOT, « Procédures collectives en Europe », *J.-Cl. Europe*, n° 870 et 871.

¹⁴¹⁵ C. com., art. L. 622-24 et s. applicables aux procédures de sauvegarde ainsi qu'aux autres procédures judiciaires sur renvoi des arts. L. 631-14 (pour le redressement judiciaire) et L. 641-3 (pour la liquidation judiciaire).

¹⁴¹⁶ C. com., art. L. 622-24, al. 1^{er}.

¹⁴¹⁷ C. com., art. L. 622-24, al. 1^{er}.

¹⁴¹⁸ C. com., art. L. 622-25.

postérieurement à sa prise de fin. Il faudra pour cela que l'ensemble des engagements énoncés dans le plan ou décidés par le tribunal aient été tenus¹⁴¹⁹.

En revanche, les créanciers qui bénéficient d'un avertissement quant à leur obligation de déclarer leur créance, disposent d'un délai de deux mois ne commençant à courir qu'à compter du jour de réception de leur avertissement. Seule la déclaration intervenue hors délai par l'absence de réception de l'avertissement leur permet d'échapper à la forclusion prévue à l'article L. 622-26 du code de commerce. En outre, les créanciers dont le contrat ne sera pas poursuivi doivent impérativement déclarer leur créance sous un délai d'un mois à compter du jour de décision mettant un terme à leur contrat¹⁴²⁰. Par ailleurs, concernant un créancier ayant été relevé de forclusion, le délai de déclaration de sa créance ne court qu'à compter de la notification de la décision le relevant de forclusion¹⁴²¹. Le délai est alors réduit de moitié¹⁴²².

503. Un caractère pro-débiteur contre-productif. En instaurant des délais si stricts en faveur des créanciers, le droit des entreprises en difficulté français démontre son caractère pro-débiteur sur certains aspects. Or, de telles dispositions conduisent à une grande méfiance des créanciers et investisseurs potentiels vis-à-vis des sociétés défailtantes. Effectivement, avec des délais si étroits, le législateur démontre sa volonté d'exclure le maximum de créanciers de la procédure de désintéressement, permettant d'après certains auteurs, de maximiser les chances de retournement de l'entreprise en difficulté. Mais une autre facette est également à préciser. De tels comportements réduisent les chances pour l'entreprise défailtante de trouver un financement nécessaire, notamment lorsque la procédure aboutira à l'adoption d'un plan comme nous l'analyserons en détail plus loin¹⁴²³. Le droit américain l'a parfaitement compris. C'est pourquoi il se montre bien plus conciliant envers les créanciers en matière de délais de procédure.

II-La proposition d'une procédure favorable aux créanciers

504. Afin de proposer la mise en place d'une procédure de déclaration de créances favorable au refinancement d'entreprises en difficulté, le droit français devra s'inspirer du droit américain (1). Cela lui permettra ainsi de se réformer efficacement et nécessairement (2).

¹⁴¹⁹ C. com., art. L. 622-26.

¹⁴²⁰ C. com., art. L. 622-13.

¹⁴²¹ C. com., art. L. 622-24, al. 1^{er}.

¹⁴²² C. com., art. L. 622-24, al. 1^{er}.

¹⁴²³ V. *Infra.*, n° 529, 569 et s.

1. L'inspiration de la procédure américaine

505. La souplesse du droit américain constitue le cœur même de son attractivité en termes de refinancement d'entreprises en difficulté. Ce caractère se matérialise par des obligations allégées de déclaration de créances (**a**) mais également par des délais de déclaration plus étendus qu'en droit français (**b**).

a. Des obligations souples de déclaration

506. La déclaration des créances se montre bien plus souple en droit américain qu'en droit français. Les créances étant peu nombreuses à déclarer (**i**) et leur vérification rassurante puisqu'elle ne présente aucun danger pour les créanciers (**ii**).

i. Des créances peu nombreuses à déclarer

507. Des obligations restreintes favorables aux créanciers en droit américain. À rebours de ce qui est en vigueur en droit interne, le droit de la faillite américain et son Chapitre 7 relatif à la liquidation de l'entreprise défaillante réclament uniquement la déclaration des créances nées régulièrement et antérieurement à la décision d'ouverture de la procédure. Ces créances déclarables doivent constituer un droit au paiement constaté ou non par un jugement, la créance doit être liquide ou non, certaine ou bien même conditionnelle, échue ou à échoir, contestée ou non¹⁴²⁴. La créance peut aussi être garantie ou non par une sûreté légale ou conventionnelle¹⁴²⁵. Comme en droit français, il doit s'agir indéniablement d'une créance exigible en somme d'argent¹⁴²⁶, dont « une exécution en nature pouvant susceptible d'être novée en paiement »¹⁴²⁷. Sur ce point précis, c'est la définition de la créance antérieure déclarable et admissible à la procédure produite par le droit français. Par conséquent, en droit de la faillite américain, contrairement au droit des entreprises en difficulté français, l'obligation de déclaration ne touche pas les créances nées régulièrement et postérieurement à la décision d'ouverture de la procédure judiciaire.

¹⁴²⁴ U.S. Code, Title 11, § 101 (5).

¹⁴²⁵ U.S. Code, Title 11, § 101 (5).

¹⁴²⁶ U.S. Code, Title 11, § 507.

¹⁴²⁷ M. TANGER, *La Faillite en Droit Fédéral des États-Unis*, préf. J. LARRIEU, *Economica*, 2002, p. 183 ; T.-J. SALERNO, J.-A. KROOP and Ch.-D. HANSEN, *The executive guide to Corporate Bankruptcy – Sample First Day Orders*, Beardbooks, 2nd éd., 2010, p. 317, Appendix E citant *Chateaugay Corp*, n° 80 B.R. 279, 287 (S.D.N.Y. 1987) & n° 112 B.R. 513 (Bankr. S.D.-Y. 1990).

Précisons que les créances postérieures devant être payées à échéance de leur terme ne doivent pas être déclarées sauf celles provenant de la renonciation d'un contrat en cours au jour de la décision d'ouverture de la procédure¹⁴²⁸. Il en va de même concernant les créances postérieures nées entre le jour du dépôt d'une assignation par les créanciers et le jour du rendu de la décision déclarant l'ouverture de la procédure judiciaire de l'entreprise défailtante¹⁴²⁹. Les créances de nature fiscale dont leur assiette d'imposition correspond à une période antérieure à l'ordonnance d'ouverture de la procédure à l'égard de l'entreprise en difficulté sont elles aussi dispensées de déclaration¹⁴³⁰.

Par ailleurs, le Chapitre 11 de la loi fédérale américaine dispense totalement de déclaration les créances garanties ou non par une sûreté à condition qu'elles soient inscrites sur la liste de celles admissibles à la procédure fournie au mandataire judiciaire par le débiteur. Cette liste permet de présumer la déclaration des créances qu'elle contient¹⁴³¹. En conséquence, le droit américain de la faillite se montre bien moins contraignant et risqué envers les créanciers postérieurs que le droit des entreprises en difficulté français. Précisons que le droit britannique se comporte de manière quasi identique au droit américain¹⁴³². La vérification de créances en droit américain donne également certaines pistes de réforme susceptibles d'améliorer le caractère pro-créancier de notre droit interne.

ii. Une vérification des créances rassurante

508. La procédure en partie informelle en droit américain. S'inscrivant à rebours du droit des entreprises en difficulté français, le droit fédéral des États-Unis régissant la faillite ne prévoit pas de procédure formelle de vérification de créances. Cela favorise le refinancement d'entreprises placées sous procédure de faillite. Effectivement, le droit américain se singularise puisqu'il ne prévoit aucune procédure d'admission et de vérification des créances¹⁴³³. Cette absence de vérification par un organe de la procédure fédérale s'assimile alors à « une présomption de bonne foi »¹⁴³⁴ pesant sur les déclarations réalisées autant par l'entreprise

¹⁴²⁸ U.S. Code, Title 11, § 502 (g).

¹⁴²⁹ U.S. Code, Title 11, § 502 (f).

¹⁴³⁰ U.S. Code, Title 11, § 502 (f).

¹⁴³¹ U.S. Code, Title 11, § 1111 (a), lequel parle alors de *deemed filed automatically*.

¹⁴³² La liquidation judiciaire donne lieu à une obligation pour chaque créancier de prouver la véracité de sa créance, procédure qualifiée par le droit britannique de *proof of debt*. Pour plus de précisions sur la procédure à suivre dans pareille situation, le lecteur pourra se référer à : A. KEAY, P. WALTON, *Insolvency Law – Corporate and personal*, 4th éd., LexisNexis, 2017, n° 36.1 et s., pp. 591 et s. ; V. FINCH, D. MILMAN, *Corporate Insolvency Law*, 3th éd., Cambridge University press, 2017, n° 71, p. 462.

¹⁴³³ M. TANGER, *op. cit.*, citant R. JORDAN, W. WARREN, D. BRUSSEL, *Bankruptcy*, Press Foundation, 5th éd., 1999, p. 119 ; Ch.-J. TABB, R. BRUBAKER, *Bankruptcy Law, Principles, Policies, and Practice*, 4th éd., LexisNexis, 2015, pp. 152-153.

¹⁴³⁴ *Ibid.*

débitrice elle-même que par ses créanciers. Il s'agit là d'une relation de confiance entre les parties à la procédure alors que le droit français instaure plutôt un climat de méfiance. Il impose la vérification obligatoire de chaque créance déclarée par le débiteur et ses créanciers comme développé précédemment¹⁴³⁵. Dès lors, le tribunal valide les créances en accordant son entière confiance aux déclarations. Il reste dépossédé du pouvoir de se prononcer d'office sur la régularité d'une ou plusieurs créances admises à la procédure à la différence du juge-commissaire en droit français¹⁴³⁶.

En revanche, la contestation de créances est strictement encadrée, mais instituant un cadre juridique tout de même bien plus souple et avantageux pour les créanciers que celui prévu en droit français. Celui-ci ne fait courir aucun risque aux créanciers oubliés. La contestation ne peut provenir que d'une partie intéressée à la procédure collective et non pas uniquement du créancier ou du débiteur¹⁴³⁷. Ce dernier peut contester ou réclamer l'admission d'une créance supplémentaire, qu'il soit dessaisi ou non de ses pouvoirs par la procédure judiciaire, cela à condition (dans le dernier cas) que sa réclamation se destine à lui procurer un intérêt personnel¹⁴³⁸. Chaque créancier de l'entreprise débitrice est également autorisé à contester les créances admises à la procédure comme de réclamer lui aussi l'admission de nouvelles non prises en compte jusque-là¹⁴³⁹. Toutefois, lorsque le tribunal de la faillite désigne le *syndic* pour superviser le bon déroulement de la procédure de liquidation, celui-ci est obligé de contrôler la régularité des créances déclarées, et de contester, lorsque cela est rendu nécessaire, toute créance déclarée dont la présence soulève le doute¹⁴⁴⁰. Dans pareille situation, seuls les créanciers chirographaires doivent lui adresser leurs réclamations pour qu'ensuite il en vérifie le bien fondé et agisse en conséquence¹⁴⁴¹. Les créanciers classés de manière privilégiée continuent à disposer de leurs droits individuels auprès du tribunal sans avoir besoin de s'en remettre au *syndic*¹⁴⁴².

Outre les procédures dans lesquelles le *syndic* est nommé par le tribunal, les créanciers chirographaires comme privilégiés ainsi que le débiteur doivent adresser leurs réclamations au tribunal par voie écrite. Là où la dangerosité du droit français se manifeste pour le créancier, le droit américain se montre bien plus sécurisant puisqu'il ne fixe aucun délai légal à respecter

¹⁴³⁵ V. *Supra.*, n° 501.

¹⁴³⁶ U.S. Code, Title 11, § 502 (a).

¹⁴³⁷ U.S. Code, Title 11, § 502 (a).

¹⁴³⁸ M. TANGER, *op. cit.*, p. 198.

¹⁴³⁹ *Ibid.*

¹⁴⁴⁰ U.S. Code, Title 11, § 704 et 1106, tout en précisant que le *syndic* peut également être nommé dans une procédure de *reorganization*, mais uniquement lorsque le débiteur sera dessaisi de ses pouvoirs.

¹⁴⁴¹ U.S. Code, Title 11, § 704 et 1106.

¹⁴⁴² U.S. Code, Title 11, § 704 et 1106.

pour effectuer la contestation d'une créance ou en signaler son oubli par la procédure¹⁴⁴³. Cependant, le juge américain est autorisé à rejeter les réclamations intervenues de manière trop tardive. Sachant que le juge dispose d'un pouvoir discrétionnaire afin de décider si le retard en question s'analyse en « un délai déraisonnable et préjudiciable »¹⁴⁴⁴. Le bien-fondé de la réclamation doit être étayé et prouvé, permettant au juge de la faillite de décider l'exclusion (ou non) de la procédure de la créance faisant l'objet de la réclamation, cela en se fondant sur un motif recevable au regard du droit en vigueur¹⁴⁴⁵.

b. Des délais de déclaration étendus

509. La souplesse des délais en droit américain. Le droit des faillites américain démontre une grande souplesse en termes de délais imposés dans le cadre de la déclaration de créances. Cela va dans le sens d'un refinancement optimal de l'entreprise en difficulté puisque ces délais favorisent les créanciers et leur donne confiance dans les chances de récupérer leurs investissements en cas de faillite ultérieure de l'entreprise. Cela n'est actuellement pas le cas du droit français. Lors de la procédure de réorganisation, c'est au juge que revient le pouvoir de déterminer le délai imparti aux créanciers pour se manifester¹⁴⁴⁶. Seul le créancier invoquant et prouvant que son retard de déclaration est dû à des circonstances exceptionnelles indépendantes de sa propre volonté voit sa créance déclarée hors délai être admise¹⁴⁴⁷. Il en va de même pour les créanciers retardataires qui doivent former un relevé de forclusion à l'américaine à condition d'apporter la preuve au tribunal que leur retard est dû à une négligence excusable de leur part survenue par inadvertance¹⁴⁴⁸. L'appréciation du motif est laissée à la discrétion du tribunal¹⁴⁴⁹.

Cette souplesse de délai entre dans le champ de la confiance accordée par le droit fédéral américain aux créanciers de l'entreprise débitrice lors de la déclaration de leurs créances. Il s'agit de la présomption d'admission de l'ensemble des créances produites ou *deemed allowed*¹⁴⁵⁰. Sous la procédure de liquidation, les créanciers étant tenus de procéder à la déclaration de leurs créances disposent d'un délai de 90 jours à compter du jour de leur première

¹⁴⁴³ M. TANGER, *op. cit.*, p. 198 ; Ch.-J. TABB, R. BRUBAKER, *op. cit.*, pp. 152-153.

¹⁴⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁴⁵ U.S. Code, Title 11, § 1126 (a).

¹⁴⁴⁶ Federal Bankruptcy Rules, § 3003 (c) (4).

¹⁴⁴⁷ Federal Bankruptcy Rules, § 3002 (c).

¹⁴⁴⁸ Federal Bankruptcy Rules, § 6006, lequel parle alors d'un « excusable neglect ».

¹⁴⁴⁹ *Ibid.*

¹⁴⁵⁰ M. TANGER, *op. cit.*, p. 181 ; S. STANKIEWICZ-MURPHY, *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté-vers un rapprochement des droits ?*, ss. dir. J.-L. VALLENS, p. 194, Thèse, Univ. Strasbourg, 2011.

réunion¹⁴⁵¹. Tout en gardant à l'esprit que cette première réunion intervient nécessairement entre le vingtième et le quarantième jour suivant le jugement d'ouverture de la procédure¹⁴⁵². Les raisons du rallongement accordé par le juge fédéral quant aux délais de déclaration des créances sont identiques à celles précitées dans le cadre de la *reorganization*.

Si de telles dispositions s'avèrent parfaitement adaptées à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, le droit français gagnerait à s'en inspirer.

2. La réforme de la procédure française

510. Pour favoriser l'engagement des créanciers dans le refinancement de l'entreprise défaillante, la réforme de la déclaration de créances de droit interne conduira nécessairement à la mise en place d'obligations amoindries à l'égard de ceux-ci **(a)**. L'instauration de délais de déclaration malléables renforceront cette volonté **(b)**.

a. Des obligations de déclaration amoindries

511. Les obligations de déclaration amoindries donneront lieu à la réduction du nombre de créances déclarables, allant dans le sens d'une procédure simplifiée **(i)**. Une vérification laissant place à une présomption d'admissibilité fondée sur la confiance mutuelle des parties ne présentera donc aucun risque pour les créanciers **(ii)**.

i. Une déclaration de créances simplifiée

512. La rationalisation procédurale au service du refinancement de l'entreprise défaillante. Le droit français des entreprises en difficulté doit prendre modèle sur le droit américain de la faillite sur de nombreux points pour favoriser l'activité de capital-retournement. La simplification du nombre de créances devant être déclarées en fait pleinement partie. Dès lors, tout comme le droit d'outre-Atlantique, notre droit interne ne réclamera que la déclaration des créances nées régulièrement et antérieurement au jugement d'ouverture de la procédure judiciaire. Celles-ci répondront à la définition actuelle de la créance antérieure éligible à la déclaration. En revanche, l'obligation de déclaration ne concernera désormais plus les créances nées régulièrement et postérieurement à la décision d'ouverture de la procédure. Ces dernières

¹⁴⁵¹ U.S. Code, Title 11, § 341.

¹⁴⁵² M. TANGER, *op. cit.*, p. 190.

bénéficieront d'une présomption de déclaration et par là même d'une présomption d'admissibilité à la procédure.

Mais tout comme le droit américain de la faillite, le droit français fixera à son tour le principe selon lequel les créances dont le fait générateur né postérieurement au jugement d'ouverture de la procédure (et devant être payées à échéance de leur terme) ne devront plus être déclarées. Elles continueront toutefois à l'être lorsqu'elles proviendront de la renonciation d'un contrat en cours au jour de la décision d'ouverture de la procédure. Il sera de même pour les créances nées entre le jour du dépôt d'une assignation par les créanciers et le jour du rendu de la décision déclarant l'ouverture de la procédure. Celles de nature fiscale dont l'assiette d'imposition correspondra à une période antérieure à l'ordonnance d'ouverture de la procédure judiciaire seront elles aussi dispensées de l'obligation de déclaration. Il en sera de même pour les créances garanties (ou non) par une sûreté à condition qu'elles soient inscrites sur la liste de celles admissibles à la procédure, réalisée et fournie au mandataire judiciaire par l'entreprise débitrice (son gérant). Cette liste établira là encore une présomption d'admissibilité des créances contenues par la déclaration du dirigeant de l'entreprise débitrice.

De telles modifications s'appliqueront aux procédures judiciaires globales et semi-globales. En effet, s'inscrivant à rebours de ce que certains auteurs préconisaient¹⁴⁵³, l'ensemble de ces propositions devront s'appliquer tant à la déclaration des créances intervenant en procédures de sauvegarde, de redressement et de liquidation judiciaire qu'à celle intervenant lors de la sauvegarde accélérée et de la sauvegarde financière accélérée. Cette règle permettra aux créanciers de reprendre confiance en la procédure au lieu de les induire à s'en méfier comme c'est actuellement le cas, faute à une rigidité de la déclaration de créance leur étant défavorable. En effet, une déclaration de créance simplifiée strictement encadrée redonnera confiance aux créanciers en la procédure mais accélérera aussi son déroulement.

Ainsi, le refinancement d'entreprises en difficulté nécessitant d'allier confiance en la procédure et rapidité d'action n'en sera que mieux servi.

ii. Une présomption d'admissibilité

513. Un rapport de force laissant place à un rapport de confiance mutuelle face à l'absence de dessaisissement du débiteur. La stricte et dangereuse vérification des créances fixée par le droit actuellement en vigueur devra laisser place à une présomption fondée sur la bonne foi des créanciers vis-à-vis de la procédure globale et semi-globale. Il s'agira donc d'un

¹⁴⁵³ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *préc.*, p. 195.

rapport de confiance mutuelle entre créanciers, débiteur et juge, à la différence de l'actuel rapport fondé sur la méfiance de la justice à l'égard des créanciers et de l'entreprise débitrice. Ainsi, aucune procédure de vérification des créances ne sera désormais pratiquée en droit interne comme le prévoit de droit américain. La présomption de bonne foi pèsera sur les créanciers et le débiteur. En pratique, le juge de la procédure sera tenu de valider les créances qui lui auront été transmises par le débiteur et par les créanciers de celui-ci. Le tribunal de commerce accordera donc sa confiance à ces déclarations. Il ne sera pas autorisé à se prononcer de plein droit sur la régularité ou l'irrégularité d'une ou plusieurs créances admises à la procédure contrairement à ce qui est actuellement permis au juge-commissaire. De telles mesures s'appliqueront exclusivement aux trois types de procédures de sauvegarde. En effet, lors de celles-ci, le débiteur reste en possession de ses pouvoirs au sein de l'entreprise, ce qui n'est pas le cas lors d'un redressement ou d'une liquidation, appelant ainsi à des règles différentes.

514. La confiance mesurée en cas de dessaisissement du débiteur. Dans les procédures de redressement et de liquidation judiciaires au sein desquelles le gérant de la l'entreprise débitrice est dépossédé de ses pouvoirs, l'administrateur judiciaire procédera à un contrôle scrupuleux de la régularité des créances déclarées. Le mandataire judiciaire contestera également, lorsque cela sera rendu nécessaire, toute créance déclarée par le débiteur ou un créancier alors que le doute sera soulevé quant à sa présence à la procédure judiciaire. Dans pareille situation, seuls les créanciers chirographaires adresseront à l'administrateur judiciaire leurs réclamations pour que celui-ci en vérifie le bien fondé et agisse en conséquence. Les créanciers classés de manière privilégiée continueront à disposer du faire-valoir de leurs droits individuels à agir auprès du tribunal de la procédure. Ils ne s'en remettront pas à l'administrateur judiciaire.

Par conséquent, une confiance modérée sera accordée dans les cas où la situation financière de l'entreprise débitrice sera la plus dégradée. Les créanciers et potentiels investisseurs de la période d'observation auront ainsi toute confiance quant aux chances de la société de renouer avec les bénéfiques à court terme. De plus, les textes prévoiront de manière corollaire une procédure de contestation de créances assez souple.

515. L'encadrement juridique du recours face à un rapport de confiance dénaturé. À défaut de vérification, une procédure de contestation des créances admises sur simple présomption devra bénéficier d'un encadrement juridique strict. De potentiels abus seront évités

et les créanciers éventuellement oubliés par la procédure disposeront alors de moyens de recours efficaces et non dangereux quant à l'avenir de leurs créances. Sera autorisé à contester l'admissibilité d'une ou plusieurs créances tout intéressé à la procédure en cours. Le débiteur sera alors autorisé à contester ou à réclamer l'admission d'une créance supplémentaire à la condition que sa réclamation soit destinée à lui procurer un intérêt propre. Peu importe pour cela que son dirigeant soit déssaisi ou non de ses pouvoirs par la procédure judiciaire. Les créanciers chirographaires comme ceux privilégiés ainsi que le débiteur seront tenus à l'obligation d'adresser leurs réclamations au tribunal par voie écrite. Afin de bannir tout danger à l'égard des créanciers du fait de délais de contestation très courts, les textes n'en prévoient dorénavant aucun pour effectuer la contestation d'une créance ou en signaler son oubli par la procédure.

Il incombera au juge de la procédure de rejeter les réclamations intervenues de manière trop tardive. Ce même magistrat disposera d'un pouvoir discrétionnaire pour décider si le retard en question s'analyse en « un délai déraisonnable et préjudiciable » au regard du déroulé de la procédure dont il sera question. Le bien fondé de la réclamation devra là encore être motivé et prouvé. Le juge de la procédure décidera ainsi de l'exclusion ou non de la créance faisant l'objet de la réclamation. Il se fondera pour cela sur la régularité de celle-ci à être admise à la procédure.

Par conséquent, en mettant en pratique nos propositions susvisées, le droit des entreprises en difficulté se montrera bien plus favorable aux créanciers dès le début de la procédure. Cela conduira à un regain d'intérêt de ces derniers pour le refinancement de l'entreprise débitrice durant la période d'observation ou durant l'exécution du plan validé. Les créanciers étant certains de voir leurs créances admises à la procédure n'en seront que plus confiants envers elle, favorisant ainsi leur rôle dans le retournement de l'entreprise.

b. Des délais de déclaration malléables

516. Un caractère malléable sera attribué en matière de délais aux déclarations de créances réalisées en procédure de sauvegarde et de redressement judiciaires (i). Il sera fait de même lors d'une liquidation judiciaire (ii).

i. Des délais de déclaration malléables en sauvegarde et redressement judiciaires

517. Un allongement des délais de déclaration et de contestation favorable aux créanciers. La mise en place de délais malléables de déclaration des créances et de contestation de celles-ci favorisera le refinancement optimal de l'entreprise en difficulté. Ces délais donneront confiance aux créanciers réguliers dans les chances de récupérer leurs investissements en cas de liquidation ultérieure de l'entreprise débitrice. Comme en droit fédéral des États-Unis, sera donc établie une différence entre les délais impartis aux créanciers durant une procédure de sauvegarde et de redressement et ceux concédés lors de la liquidation judiciaire.

Lors d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, le juge de la procédure sera chargé de déterminer *in concreto* le délai imparté aux créanciers pour manifester leurs créances à la procédure. Seul le créancier invoquant et prouvant que son retard de déclaration est dû à des circonstances exceptionnelles indépendantes de sa propre volonté verra sa créance déclarée hors délai être admise à la procédure. Il en sera de même pour les créanciers retardataires qui devront former un relevé de forclusion ; à condition toutefois qu'ils soient en mesure de prouver au juge de la procédure que leur retard est dû à une négligence indépendante de leur volonté. L'appréciation du motif sera laissée à la discrétion du tribunal comme en droit américain afin d'éviter que des règles trop strictes viennent contrarier le déroulé de la procédure comme actuellement. Ces règles trouveront également à s'appliquer aux procédures de sauvegarde accélérée et de sauvegarde financière accélérée.

ii. Des délais de déclaration malléables en liquidation judiciaire

518. Des règles propres à la procédure de liquidation judiciaire. Lors de la déclaration des créances propre à une procédure de liquidation judiciaire d'autres règles différentes devront être prévues. Prenant appui sur le droit américain, les créanciers devant déclarer leurs créances à la procédure seront tenus d'y procéder sous un délai maximum de 90 jours à compter du jugement ordonnant l'ouverture de la procédure. Il ne s'agira donc plus d'un délai préfix puisque celui-ci commencera à courir dès le jour du jugement et non plus à compter de sa publication. Le délai accordé sera de 150 jours, soit 5 mois à compter du jugement d'ouverture. Nous conserverons la règle actuellement en vigueur permettant aux créanciers hors

délai de prouver au juge-commissaire que l'omission n'est pas de leur faute ou qu'elle est dû à un manquement volontaire du débiteur de voir leurs créances prises en compte et d'être donc relevées de forclusion¹⁴⁵⁴. Les raisons du délai supplémentaire accordé par le juge resteront identiques à celles précitées dans le cadre de la procédure de sauvegarde et de redressement. Mais en cas de forclusion due à une déclaration hors délai, la créance restera inopposable à l'entreprise débitrice durant l'exécution du plan et postérieurement à sa prise de fin. Il faudra pour cela que l'ensemble des engagements énoncés dans le plan ou décidés par le tribunal aient été tenus¹⁴⁵⁵.

Par ailleurs, les créanciers faisant l'objet d'un avertissement quant à leur obligation de déclarer leur(s) créance(s) bénéficieront d'un délai de 90 jours commençant à courir à compter du jour de réception de cet avertissement. Seule la déclaration intervenue hors délai par l'absence de réception de leur avertissement continuera à leur permettre d'échapper à la forclusion actuellement prévue par l'article L. 622-26 du code de commerce. L'allongement des délais de déclaration et de contestation des créances ajouté aux propositions précédentes et à venir permettront aux procédures judiciaires d'être l'un des droits les plus attractifs au monde en termes de refinancement d'entreprises en difficulté.

519. L'étendue du caractère pro-débiteur à l'analyse des risques encourus. Le caractère pro-débiteur des procédures judiciaires de droit français ne se cantonne pas uniquement à la procédure de déclaration de créances. En effet, le débiteur est favorisé au détriment de ses créanciers lors de l'évaluation réalisée par le juge-commissaire quant aux risques encourus par ces derniers lors de l'arrêt du plan.

B-La protection des créanciers lors de l'arrêt du plan

520. Le pouvoir discrétionnaire d'évaluation des risques attribué au juge français aboutit à une insuffisante protection des créanciers lors de l'arrêt du plan **(I)**. Cette situation ne peut perdurer car étant inadaptée au refinancement de l'entreprise en difficulté ; d'où l'intérêt d'encadrer strictement le pouvoir du juge **(II)**.

¹⁴⁵⁴ C. com., art. L. 622-25.

¹⁴⁵⁵ C. com., art. L. 622-26.

521. S'inscrivant à rebours de ce que nécessite le refinancement d'entreprises en difficulté, le juge dispose d'un large pouvoir d'appréciation discrétionnaire quant aux risques encourus par les créanciers lors de la validation du plan (1). Ce caractère traduit une recherche d'équité encore insuffisante (2).

1. L'appréciation discrétionnaire

522. La prépondérance du pouvoir d'appréciation discrétionnaire du juge. La validation du plan par le tribunal français soulève de sérieuses questions quant à l'équité du sort réservé alors aux créanciers de l'entreprise traversant des difficultés. Effectivement, si le devenir des créanciers est bien pris en compte par le juge lors de sa décision de valider le plan, il n'en reste pas moins le seul à pouvoir décider si leurs intérêts sont correctement protégés. Pire encore, la méthode utilisée pour jauger l'adéquation de cette protection relève exclusivement, là encore, de son pouvoir discrétionnaire. Le code de commerce déclare ainsi que « lorsque le projet de plan a été adopté par chacun des comités conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2 et, le cas échéant, par l'assemblée des obligataires dans les conditions prévues par l'article L. 626-32, le tribunal statue sur celui-ci ainsi que sur le projet de plan mentionné à l'article L. 626-2, selon les modalités prévues à la section 2 du présent chapitre ; il s'assure que les intérêts de tous les créanciers sont suffisamment protégés et, s'il y a lieu, que l'approbation de l'assemblée ou des assemblées mentionnées à l'article L. 626-3 a été obtenue dans les conditions prévues audit article. Sa décision rend applicables à tous leurs membres les propositions acceptées par les comités »¹⁴⁵⁶.

Le texte précité se veut très imprécis puisqu'en imposant uniquement que soient « suffisamment protégés » les intérêts des créanciers, il laisse une place immense au pouvoir discrétionnaire d'appréciation du juge. Les créanciers de l'entreprise en difficulté se trouvent alors dans une situation d'insécurité juridique puisque ne connaissant pas les critères d'évaluation qui seront utilisés par le juge afin de décider si le plan les défavorise ou non. Cela va à rebours de ce que nécessite un refinancement optimal d'entreprises en difficulté. La confiance des créanciers dans le plan demeure primordiale.

¹⁴⁵⁶ C. com., art. L. 626-31, al. 1^{er}.

2. L'insuffisante recherche d'équité

523. L'appréciation discrétionnaire traduisant une recherche d'équité. Comme le déclare le Professeur François-Xavier LUCAS, l'obligation incombant au juge traduit ici une recherche d'équité du législateur puisque « les sacrifices demandés aux créanciers et acceptés par la majorité d'entre eux ne doivent pas traduire la brutalité d'une majorité qui impose sa loi à des minoritaires qui subissent des atteintes à leurs droits pour la simple raison qu'ils sont minoritaires »¹⁴⁵⁷. Le législateur précise uniquement que le plan adopté est autorisé à prévoir « un traitement différencié entre les créanciers si les différences de situation le justifient »¹⁴⁵⁸. Or, là encore, les textes renvoient vers le pouvoir discrétionnaire dont dispose le juge de la procédure collective. En effet, les différentes situations peuvent justifier un traitement des créanciers entre eux qui l'est tout autant, mais le texte reste imprécis dans la définition des situations. Il en va de même avec l'ordre de grandeur des différences de traitement entre créanciers contenues dans le plan.

Certains auteurs prétendent que la protection des créanciers est déjà assurée par les textes à propos de la fiducie-sûreté¹⁴⁵⁹. Ils s'appuient pour cela sur le code de commerce qui déclare à ce sujet que « pour l'application des dispositions qui précèdent aux créanciers bénéficiaires d'une fiducie constituée à titre de garantie par le débiteur, sont seules prises en compte, lorsqu'elles existent, celles de leurs créances non assorties d'une telle sûreté »¹⁴⁶⁰. En l'état, les créanciers privilégiés bénéficiaires d'une fiducie-sûreté ne votent au sein du comité de créanciers qu'à « concurrence des montants de leurs créances non assorties d'une telle sûreté »¹⁴⁶¹. Cela leur assure de percevoir au moins la valeur garantie par la fiducie-sûreté, à défaut de pouvoir recouvrer la partie non-garantie¹⁴⁶². Cette garantie n'est pas sans rappeler le mécanisme du *best interest* en droit américain. Mais en partie seulement...

524. La dangereuse imprécision des textes. L'insuffisante protection actuelle des intérêts des créanciers lors de la validation du plan conduit à la frilosité de ces derniers à accepter de le financer. En effet, un créancier postérieur au jugement d'ouverture de la

¹⁴⁵⁷ S. STANKIEWICZ-MURPHY, « L'influence du droit américain de la faillite et les créanciers en droit français : présent et futur », *Rev. Droit des affaires*, Lamy, n° 69, 1^{er} mars 2012 citant F.-X. LUCAS, « Le plan de sauvegarde apprêté ou le prepackaged plan à la française », *Cah. Dr. entr.* 2009, Fasc. n°5, p.41.

¹⁴⁵⁸ C. com., art. L. 626-30-2, al. 2.

¹⁴⁵⁹ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *art. préc.*

¹⁴⁶⁰ C. com., art. L. 626-30, al. 4.

¹⁴⁶¹ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *art. préc.*, citant R. DAMMANN, G. PODEUR, « Les sûretés-proprété face au plan de sauvegarde », *D.* 2008, p. 928.

¹⁴⁶² *Ibid.*

procédure dont le traitement de sa créance par le plan est laissé à la discrétion du tribunal n'est pas encouragé à apporter des fonds supplémentaires.

II-L'encadrement du pouvoir du juge

525. L'encadrement du pouvoir d'évaluation du juge de la procédure judiciaire nécessite de s'inspirer des dispositions de droit américain relatives à la notion de *best interest* (1). Les textes de droit interne actuellement en vigueur en seront ainsi améliorés (2).

1. L'inspiration du *best interest* américain

526. La prépondérance de textes précis en faveur des créanciers. Le droit américain de la faillite renforce la confiance des créanciers de l'entreprise en difficulté envers le plan en obligeant le juge de la faillite à avoir recours à un test précis lors de son adoption. Les sources de refinancement de l'entreprise défaillante s'en trouvent décuplées. En effet, afin d'être adopté par le tribunal de la faillite, un plan de réorganisation doit répondre positivement à treize critères établis par le Code fédéral. C'est le septième d'entre eux qui nous intéresse et manque au droit des entreprises en difficulté français. Il éviterait au juge de la procédure judiciaire de disposer d'un pouvoir discrétionnaire aboutissant à une situation d'insécurité juridique pour les créanciers. Cette septième condition à laquelle est suspendue l'adoption du plan par le tribunal consiste à exiger que chaque créancier ait « accepté le plan ou alors que chaque créancier devra recevoir ou conserver à la date d'entrée en vigueur du plan adopté dans le cadre de la procédure de réorganisation au moins l'équivalent de ce qu'il aurait reçu en cas d'ouverture à cette date d'une procédure de liquidation à l'encontre du débiteur »¹⁴⁶³. Les observateurs américains qualifient cette disposition de *best interest* (meilleur intérêt) ou encore de *best Interest of Creditors Test* (test du meilleur intérêt du créancier)¹⁴⁶⁴.

Dès lors, ce test sécurise juridiquement les chances de recouvrement de sa créance par le créancier à la différence du droit français, lequel s'en remet exclusivement au pouvoir discrétionnaire du juge. Ainsi donc, lorsque certains créanciers privilégiés (ou non) refusent de voter en faveur de l'adoption du plan, le juge peut se passer de leur accord et entériner celui-ci à la condition que chaque créancier récalcitrant reçoive par le plan au moins l'équivalent de ce qu'une liquidation judiciaire lui aurait rapporté. Toutefois, un créancier titulaire d'une garantie

¹⁴⁶³ U.S. Code, Title 11, § 1129 (a) (7).

¹⁴⁶⁴ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *art. préc.*, citant R.-F. BROUDE, « Reorganizations under Chapter 11 of Bankruptcy Code », ALM Properties inc. Law Journal Press, 2005, p. 12-19.

de paiement ne couvrant pas l'intégralité de sa créance reste autorisé à réclamer la partie non garantie de celle-ci auprès du tribunal de la faillite. Mais si le créancier ne fait pas valoir son droit de revendication avant la validation du plan par le juge, alors ce dernier pourra être adopté à condition que le créancier garanti obtienne (du plan) le paiement complet de sa créance protégée par une sûreté. Si tel n'est pas le cas, le plan ne peut pas être adopté par le juge. Cela ressemble à ce que le droit français a mis en place pour les titulaires d'une fiducie-sûreté même si les créanciers américains garantis peuvent empêcher l'adoption du plan alors que les créanciers français ne peuvent que le voter à hauteur des droits conférés par leur part de créance non protégée par une sûreté.

Le pouvoir de blocage consenti par le droit de la faillite américain aux créanciers se montre bien plus efficace en termes de refinancement que celui mis en place par le droit des entreprises en difficulté français.

2. L'amélioration des textes français

527. Des textes précis imposant le recours obligatoire à un expert évaluateur. Comme nous l'avons précisé auparavant¹⁴⁶⁵, les textes français démontrent une imprécision quant au pouvoir d'évaluation des risques (encourus par les créanciers) conféré au juge de la procédure à l'occasion de l'arrêt du plan. Le pouvoir d'appréciation accordé au juge devra être strictement encadré afin de donner confiance aux créanciers et investisseurs désireux de participer au financement de l'entreprise débitrice. Cela sera rendu possible en transposant la règle issue du droit américain selon laquelle le plan ne pourra être adopté que lorsque chaque organe de créanciers l'aura accepté. Il pourra en être de même lorsque les membres de ces derniers auront reçu ou conserveront à la date d'entrée en vigueur du plan (de sauvegarde ou de redressement) au moins l'équivalent de ce qu'ils auraient reçu en cas d'ouverture à cette date d'une procédure de liquidation à l'encontre du débiteur.

Si nous ne sommes pas les seuls à envisager une telle transposition en droit interne¹⁴⁶⁶, nos propositions se démarquent de celles des autres auteurs. Nous exigeons que le juge de la procédure recourt aux services d'un expert évaluateur afin de mesurer précisément si chaque créancier recevra effectivement l'équivalent de ce qu'il aurait reçu en cas d'ouverture d'une procédure de liquidation à l'encontre du débiteur. Le juge désignera donc impérativement par ordonnance un expert évaluateur à cet effet. Afin d'éviter de perdre du temps et de laisser la

¹⁴⁶⁵ V. *Supra.*, n° 522 et 523.

¹⁴⁶⁶ V. en ce sens : S. STANKIEWICZ-MURPHY, *art. préc.*

procédure traîner en longueur, l'expert ne disposera que de 15 jours à compter du jour de sa désignation par le juge de la procédure afin de transmettre son rapport motivé à ce dernier. Le rapport liera impérativement le juge dans sa décision de validation (ou non) du plan de continuation. L'expert évaluateur devra figurer sur une liste de professionnels tenue à jour et à disposition du tribunal par le greffe. Cet expert ne devra pas être confondu par celui régi par l'article 1843-4 du Code civil, lequel est uniquement compétent afin d'évaluer la valeur des droits sociaux des associés dans certaines situations litigieuses de cession ou de rachat. L'alinéa 1^{er} de l'article L. 626-31 du code de commerce sera alors précisé.

Cependant, un créancier titulaire d'une garantie de paiement ne couvrant pas l'intégralité de sa créance restera autorisé à réclamer la partie non garantie de celle-ci auprès du juge de la procédure. Mais si le créancier ne fait pas valoir son droit de revendication avant la validation du plan par le juge, alors ce dernier pourra être adopté à condition que le créancier garanti en obtienne le paiement complet de sa créance protégée par une sûreté. Si tel n'est pas le cas, le plan ne sera pas validé par le juge. Ainsi, il n'y aura pas que les titulaires d'une fiducie-sûreté sur un actif de l'entreprise débitrice qui pourront être protégés lors de l'arrêt du plan par le juge de la procédure.

À l'instar du droit américain de la faillite, les créanciers garantis pourront empêcher l'adoption du plan alors qu'auparavant ils ne pouvaient que voter en faveur ou contre celui-ci à hauteur des droits conférés par la part de leur créance non protégée par la sûreté.

Nos propositions mettront en place un véritable *best interest* à la française en faveur des créanciers parties à une procédure de sauvegarde ou de redressement. Ces propositions trouveront également à s'appliquer dans les mêmes contours juridiques à la procédure de sauvegarde accélérée ainsi qu'à la procédure de sauvegarde financière accélérée ; favorisant ainsi le refinancement de l'entreprise en difficulté. En prenant strictement en compte l'intérêt financier de l'ensemble des créanciers membres des comités, le juge enverra à ces derniers un signal favorable quant à leurs chances de recouvrer l'intégralité de leurs créances. Il encouragera ceux qui parmi les créanciers ont les moyens de financer la période d'observation. Cette mesure ne suffira toutefois pas à leur donner assez de confiance pour financer le plan validé par le tribunal.

528. Le financement de plan au cœur des interrogations soulevées par le refinancement d'entreprises en difficulté. Comme nous venons de le voir, l'adoption du plan met en exergue les faiblesses du droit français envers les créanciers par rapport au droit de la faillite américain. Mais une fois cette adoption du plan entérinée par le juge de la procédure,

arrivent les inquiétudes quant au financement de celui-ci. Un plan en manque de financement conduit à l'arrêt prématuré de celui-ci et à la mise en liquidation judiciaire de la société bénéficiaire.

§2. L'encouragement juridique au financement de plan

529. Le manque de financement des plans validés par le tribunal de la procédure judiciaire aboutit à l'échec de leur déroulement. Afin d'éviter de telles situations à l'avenir, le code de commerce prévoira la sécurisation juridique des différentes sources de financement du plan (A). Dans ce sens, sera également réalisée une profonde modification de l'ordre de classement des créances (B).

A-La nécessaire sécurisation du financement de plan

530. Actuellement, seul le financement de la période d'observation de la procédure est juridiquement encouragé (I) nonobstant les exigences de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. D'où l'intérêt pour le droit français de mettre en place un encouragement juridique au financement de plan (II).

I-L'actuelle absence d'encouragement au financement de plan

531. Contrairement à ce que nécessite le refinancement de l'entreprise en difficulté pour que l'exécution de son plan se déroule au mieux, le législateur français accorde un privilège uniquement aux créanciers de la procédure et non à ceux du plan (1). Si l'encouragement juridique au prêt bancaire demeure quant à lui identique durant la période et l'exécution du plan, il reste toutefois insuffisant pour convaincre les bailleurs de fonds de tout engagement (2). Cette insuffisance juridique touche également l'augmentation de capital social (3).

1. L'absence de privilège de plan

532. À rebours de ce que prévoient les textes pour le financement du plan, celui de la période d'observation est encouragé tant par le droit français des entreprises en difficulté (a) que par le droit américain de la *bankruptcy* (b).

a. L'exclusif privilège de procédure français

533. Le droit interne ne privilégie que le refinancement de l'entreprise en difficulté durant sa procédure, pas son plan. Cela se traduit par l'existence d'un privilège de créances nées postérieurement au jugement d'ouverture (i), lequel se retrouve lors d'une liquidation judiciaire (ii) ainsi que lors d'un apport d'argent frais durant une conciliation homologuée (iii).

i. Privilège des créances postérieures

534. Un traitement juridique préférentiel enviable pour le financement de plan. Conformément à ce que nécessite un refinancement optimal de l'entreprise en difficulté, les créanciers acceptant de financer l'activité de la société postérieurement au jugement d'ouverture de la procédure judiciaire bénéficient d'un traitement préférentiel. Toutefois, de strictes conditions restent à observer, excluant malheureusement les apporteurs d'argent frais au plan de tout traitement privilégié. Si les créances postérieures ne confèrent que peu de droits au sein de la procédure judiciaire à leurs titulaires, elles leur permettent en revanche d'échapper au principe de l'arrêt des poursuites individuelles envers le débiteur¹⁴⁶⁷. Les créanciers postérieurs sont considérés comme hors de la procédure, les empêchant d'être représentés au sein de celle-ci et d'être consultés lors de l'adoption du plan. Ils n'en restent toutefois pas moins titulaires d'un droit préférentiel de paiement par rapport aux autres catégories de créanciers.

Les textes déclarent que les créances dont le fait générateur est postérieur au jugement d'ouverture de la procédure judiciaire doivent être payées à leur échéance¹⁴⁶⁸. Toutefois, en plus d'être nées régulièrement, ces créances doivent aussi être rendues nécessaires « pour les besoins du déroulement de la procédure ou de la période d'observation, ou en contrepartie d'une prestation fournie au débiteur pendant cette période »¹⁴⁶⁹.

Lorsque ces créances ne sont pas payées à leur échéance, elles bénéficient d'un privilège de paiement. Celui-ci permet à leurs titulaires d'être payés avant toutes les autres créances, assorties ou non d'un privilège ou d'une sûreté. Seules priment encore les créances de nature salariale ainsi que les frais de justice et les créances nées à l'occasion d'un accord de conciliation homologué (privilège d'argent frais ou encore de *new money*)¹⁴⁷⁰.

¹⁴⁶⁷ C. com., art. L. 622-21.

¹⁴⁶⁸ C. com., art. L. 622-17, I.

¹⁴⁶⁹ C. com., art. L. 622-17, I.

¹⁴⁷⁰ C. com., art. L. 622-17, II lequel se rapporte à l'art. L. 611-11 du C. com. Pour ce qui est du privilège de *new money*.

ii. Privilège propre à la liquidation

535. Un privilège valable pour les créances nées postérieurement au jugement d'ouverture de la liquidation. Les textes précités ont un temps soulevé des interrogations quant à savoir si de telles règles trouvaient à s'appliquer à des créances nées postérieurement au jugement d'ouverture de la procédure mais dont le fait générateur intervenait lors de l'exécution du plan. C'est-à-dire pour les apports d'argent prévus lors de l'adoption du plan et ceux non prévus qui interviendront durant les années d'exécution de ce plan. La même question se posait pour le sort des créances postérieures lors de la liquidation. La jurisprudence avait tôt fait de répondre par l'affirmative concernant la procédure de liquidation judiciaire¹⁴⁷¹. En effet, les créances postérieures nées lors de la période d'observation bénéficient d'un privilège de rang, lequel est désormais acté par le code de commerce à son article L. 641-13. Or, celles nées durant ou pour l'exécution du plan restent écartées de tout traitement privilégié, ne favorisant pas le refinancement d'entreprises en difficulté, bien au contraire.

Le législateur encourage l'investissement durant la période d'observation de la procédure judiciaire, mais il se garde bien de faire de même pour la période de mise en œuvre du plan alors que les chances de manquer de financement sont aussi grandes durant celle-ci. L'entreprise monopolisant l'ensemble de ses ressources de différentes natures, y compris pour ne pas dire principalement celles à caractère financier, afin d'appliquer tel que prévu les mesures actées par le tribunal lors du rendu de son ordonnance de validation du plan. Il s'agit donc d'une période critique car si le plan souffre d'un manque de financement, la société verra celui-ci interrompu par le juge et sera placée en liquidation judiciaire. La mise en œuvre du plan fait donc courir d'importants risques à l'entreprise en difficulté.

iii. Privilège d'argent frais

536. Un privilège récompensant le refinancement par un accord de conciliation homologué. Par ailleurs, pour en revenir aux moyens prévus par les textes afin de favoriser le refinancement de l'entreprise en difficulté durant sa période d'observation, le, privilège de *new money* mérite de plus amples approfondissements. En effet, le privilège consenti par l'article L. 622-17 du code de commerce concerne également celui institué par l'article L. 611-11 du même code. Ce dernier déclare qu'en « cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire, les personnes ayant consenti, dans le cadre

¹⁴⁷¹ Cass. Com., 14 nov. 2000, *APC* 2001, 1, n° 9.

d'une procédure de conciliation ayant donné lieu à l'accord homologué mentionné au II de l'article L. 611-8, un nouvel apport en trésorerie au débiteur en vue d'assurer la poursuite d'activité de l'entreprise et sa pérennité, sont payées, pour le montant de cet apport, par privilège avant toutes les autres créances, selon le rang prévu au II de l'article L. 622-17 et au II de l'article L. 641-13 »¹⁴⁷². Le texte poursuit en indiquant qu'il en va de même pour toute personne qui fournit dans un cadre similaire un nouveau bien ou service afin « d'assurer la poursuite d'activité de l'entreprise et sa pérennité »¹⁴⁷³. Toutefois, les augmentations de capital social ne bénéficient pas du privilège de *new money*¹⁴⁷⁴.

Par conséquent, on voit bien que le financement de la période d'observation fait l'objet de toutes les attentions du législateur. Mais la période de mise en œuvre du plan reste totalement oubliée alors même qu'une telle règle pourrait inspirer la création d'un privilège spécifique aux apporteurs d'argent durant l'exécution du plan. Toutefois, le droit fédéral américain de la faillite se comporte de manière quasi semblable en stimulant juridiquement l'investissement durant la période d'observation tout en délaissant le financement du plan.

b. L'inspiration de mécanismes américains

537. Comme les manquements du droit français, le droit américain délaisse lui aussi le financement du plan en réservant l'attribution de différents types de *liens* aux créanciers de la procédure (i). Il fait de même pour le bénéfice de son mécanisme juridique de *cross-collateralization* (ii). Ces deux mécanismes pourront toutefois inspirer le législateur français.

i. Différents liens

538. Des garanties de paiement adaptées au refinancement d'entreprises en difficulté durant la période d'observation. Comme en droit français des entreprises en difficulté, le droit fédéral américain de la faillite ne se soucie pas plus du refinancement devant permettre la mise en œuvre du plan. En effet, seul le créancier qui accorde un crédit à l'entreprise débitrice durant la période d'observation, c'est-à-dire entre le jour du jugement d'ouverture et le jour de validation du plan, pourra bénéficier d'un privilège sur les créanciers antérieurs au jugement d'ouverture de la procédure. Plusieurs types de privilèges peuvent être accordés au créancier qui apporte des fonds durant la période d'observation.

¹⁴⁷² C. com., art. L. 611-11, al. 1^{er}.

¹⁴⁷³ C. com., art. L. 611-11, al. 1^{er}.

¹⁴⁷⁴ C. com., art. L. 611-11, al. 2.

Le premier est celui dit de l'*ultra priority*¹⁴⁷⁵. Il s'agit de la garantie de paiement de moindre importance qu'un créancier apporteur de fonds durant la période d'observation peut accepter¹⁴⁷⁶. Ce privilège donne la priorité de paiement à son bénéficiaire, supplantant ainsi les dépenses rendues nécessaires pour la procédure dites *administratives expenses*¹⁴⁷⁷, lesquelles contiennent notamment les frais de justice. Cela est loin d'être le cas en droit français des entreprises en difficulté. Seules les créances antérieures privilégiées et grevées de garanties de paiement spécifiques continuent à primer celles conférant le privilège d'*ultra priority*¹⁴⁷⁸. Le créancier *ultra privilégié* se place donc au second rang de paiement lors de la distribution, alors que les frais de procédure, dont ceux de justice, n'arrivent qu'immédiatement derrière lui, soit à la troisième place¹⁴⁷⁹.

Le droit fédéral américain de la faillite permet également de pouvoir conférer un privilège de premier rang à un investisseur qui finance l'entreprise défailtante durant la période d'observation. Il s'agit du *first lien*¹⁴⁸⁰. Une telle garantie de paiement ne peut être accordée que sur un bien ne comportant aucune sûreté, lequel est donc totalement libre lorsqu'il en subsiste encore un dans le patrimoine de l'entreprise en difficulté¹⁴⁸¹. Par ailleurs, lorsqu'un bien dispose d'une valeur suffisante afin de couvrir le montant de sa première sûreté qui le greève, alors une seconde garantie de paiement, le *junior lien*, peut être accordée sur ce même bien pour la valeur restante une fois celle de la première sûreté déduite¹⁴⁸². Dès lors, ce mécanisme juridique n'est rendu possible qu'à la condition impérative que la valeur du bien puisse assurer le désintéressement entier des deux créanciers, l'ancien tout d'abord, puis le nouveau ensuite¹⁴⁸³.

Autre spécificité du droit américain de la faillite, il s'agit d'un super-privilège dit *priming lien*¹⁴⁸⁴. Cette garantie de paiement peut très bien constituer un bien mobilier comme immobilier déjà grevé par une sûreté antérieure¹⁴⁸⁵. Certains auteurs n'hésitent pas à la qualifier de privilège exorbitant puisqu'elle bat en brèche le principe de primauté de paiement des créances privilégiées nées antérieurement¹⁴⁸⁶. Il faut toutefois préciser que cette créance peut

¹⁴⁷⁵ U.S. Code, Title 11, § 364 (c) (1).

¹⁴⁷⁶ M. TANGER, *op. cit.*, pp. 309-310 ; M.-S. HUEBNER, *Debtor in Possession Financing*, Davis Polk & Wardwell, 2005, pp. 31-32 ; FRANCIS J. LAWALL, LESLEY S. WELWARTH, « Super priority or administrative claims-Wich get paid first ? », Paper Hamilton LLP, 11 apr. 2016 ; A.-J. LEVITIN, *Business Bankruptcy : Financial Restructuring and Modern Commercial Markets*, Wolters Kluwer Law & Business, 2015, problem set 19, n° 1.

¹⁴⁷⁷ U.S. Code, Title 11, § 503.

¹⁴⁷⁸ U.S. Code, Title 11, § 503.

¹⁴⁷⁹ U.S. Code, Title 11, § 503.

¹⁴⁸⁰ U.S. Code, Title 11, § 364 (c) (2).

¹⁴⁸¹ U.S. Code, Title 11, § 363 (c) (2).

¹⁴⁸² U.S. Code, § 364 (c) (3).

¹⁴⁸³ U.S. Code, § 364 (c) (3).

¹⁴⁸⁴ U.S. Code, § 364 (d).

¹⁴⁸⁵ U.S. Code, § 364 (d).

¹⁴⁸⁶ M. TANGER, *op. cit.*, p. 310 ; A.-J. LEVITIN, *op. cit.*, problem set 19, n° 1.

très bien continuer à grever le bien de manière concomitante à la première, permettant au titulaire du *priming lien* d'être désintéressé de manière certaine, tandis que l'autre créancier privilégié devra se contenter du reliquat¹⁴⁸⁷.

En droit américain, deux sûretés peuvent très bien grever le même bien, aucun obstacle juridique ne s'y oppose à la différence du droit français. En pratique, il s'agit là d'une intéressante source de refinancement des entreprises en difficulté durant leur période d'observation. Mais pas de leur plan. Pour coexister entre elles, les sûretés doivent correspondre à un impératif de financement de l'entreprise en difficulté, et aucun autre moyen moins onéreux ne doit pouvoir être envisageable¹⁴⁸⁸. Le débiteur et le créancier devront en fournir la preuve au tribunal de la faillite. Celui-ci peut décider, de son côté, de réaliser un contrôle quant à l'utilité réelle du financement et de la nécessité de faire coexister deux sûretés sur un même actif¹⁴⁸⁹. Le créancier dont le privilège devra coexister sur le même bien avec un nouveau qui le primera, pourra à son tour décider de financer l'entreprise défailante pour voir son privilège initial être mieux classé¹⁴⁹⁰.

De plus, le créancier pouvant perdre son rang peut réclamer au débiteur la mise en place de mesures lui garantissant la préservation de ses droits. Il s'agit du mécanisme juridique de l'*adequate protection*¹⁴⁹¹. Demande à laquelle le débiteur est tenu de répondre favorablement. Cette protection permet au créancier de bénéficier d'un dédommagement lorsque celui-ci perd sa garantie ou que son privilège rétrograde dans le classement des priorités de paiement¹⁴⁹².

ii. *Cross-collateralization*

539. La *cross-collateralization*, technique favorisant le refinancement d'entreprises en difficulté exclusivement durant la période d'observation. Cette technique dite des gages croisés n'est pas régie par la loi fédérale américaine, mais uniquement par la jurisprudence¹⁴⁹³. Le gage croisé permet à un créancier mal classé, c'est-à-dire principalement un créancier chirographaire antérieur, de pouvoir obtenir auprès du tribunal de la faillite une nouvelle

¹⁴⁸⁷ *Ibid.*

¹⁴⁸⁸ *Ibid.*

¹⁴⁸⁹ *Ibid.*

¹⁴⁹⁰ *Ibid.*

¹⁴⁹¹ U.S. Code, Title 11, § 363 (e).

¹⁴⁹² M. TANGER, *op. cit.*, pp. 282-285 et p. 312 ; Ch.-J. TABB, R. BRUBAKER, *op. cit.*, p. 339, citant *Bankers Life Insurance Co. of Nebraska v. Alyucan Interstate Corp. (In Re Alyucan Interstate Corp.)* 12 B.R. 803 (Bankr. D. Utah 1981) et *United Savings Association of Texas v. Timbers of Inwood Forest Associates, Ltd.* 484 U.S. 365 (1988) ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *Bankruptcy and Debtor/Creditor-Examples & Explanations*, 7th éd., Aspen Publishers, 2018, § 8.4.2, pp. 226-227.

¹⁴⁹³ M. TANGER, *op. cit.*, p. 314, également connue sous le nom anglophone de *cross-collateralization* ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *Bankruptcy and Debtor/Creditor-Examples & Explanations*, *op. cit.*, § 15.3.3, pp. 412-413.

garantie de paiement, laquelle couvrira « à la fois la créance antérieure et postérieure »¹⁴⁹⁴. Une telle technique permet d'inciter les créanciers chirographaires à financer la période d'observation de l'entreprise en difficulté. On peut regretter que les gages croisés ne valent pas pour le financement du plan puisque cela entrouvrirait une nouvelle voie de financement non négligeable, à condition toutefois de l'encadrer législativement. Technique qui pourrait alors inspirer le droit français des entreprises en difficulté à condition de l'étendre au financement de la période d'observation. Bien entendu, des créanciers privilégiés peuvent également recourir à celle-ci dès lors qu'ils souhaitent améliorer leur classement¹⁴⁹⁵.

C'est au juge de la faillite que revient la mission d'autoriser sa mise en pratique ou non¹⁴⁹⁶. Une telle technique ne doit pas traduire la volonté du créancier de s'affranchir de la loi afin de bénéficier uniquement d'un classement plus favorable, mais réellement d'apporter son concours financier à l'entreprise en difficulté¹⁴⁹⁷. Doit également être démontré au tribunal de la faillite qu'aucun autre financement n'est envisageable et que le créancier réclamant le gage croisé refuse d'apporter de nouveau son concours financier s'il n'obtient pas le bénéfice de cette technique¹⁴⁹⁸. Afin d'éviter les fraudes, lorsque la créance antérieure est entièrement chirographaire, le juge sera réticent à admettre une *cross-collateralization*, à moins qu'il soit prouvé que la survie de la société en dépend¹⁴⁹⁹. La technique du gage croisé, lorsqu'elle est accordée, ne doit en aucun cas « mettre en danger les intérêts des autres créanciers généraux »¹⁵⁰⁰. Cela prouve une sécurité non négligeable recherchée par le juge américain.

Malgré les bienfaits avérés de la *cross-collateralization* face au refinancement d'entreprises placées en procédure de *réorganisation*, certains auteurs dénoncent ce procédé au motif que celui-ci remet en cause le principe d'égalité de traitement entre les créanciers de même classe¹⁵⁰¹. Toutefois la plupart des juridictions anglo-saxonnes l'ont adoptée au regard des apports bénéfiques qu'elle offre lorsqu'une entreprise placée sous procédure judiciaire nécessite l'apport de nouveaux capitaux pour financer la continuité de son activité durant la période d'observation. Mais rappelons-le ici, le gage croisé ne s'applique pas au financement

¹⁴⁹⁴ V. en ce sens : J.-F. RIFFARD, « Sûretés Mobilières et Stocks : ou l'Art et la Manière de Résoudre la Quadrature du Cercle », in S.-V. BAZINAS et al., *International and Comparative Secured Transaction Law : Essays in honour of Roderick A Macdonald*, coll. Business & Economics, Bloomsbury Publishing, 2017, p. 146 concernant l'utilisation en droit américain des sûretés de la *cross-collateralization* en contrepartie de la réalisation d'un *purchase money interest* (PMI).

¹⁴⁹⁵ M. TANGER, *op. cit.*, p. 314 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 15.3.3, pp. 412-413.

¹⁴⁹⁶ *Ibid.*

¹⁴⁹⁷ *Ibid.*

¹⁴⁹⁸ *Ibid.*

¹⁴⁹⁹ K. STASIUK, « Secured Real Estate Financing : Just because You are Cross-Defaulted, Does Not Mean You Are Cross-Collateralized », Lexology, December 7th, 2016.

¹⁵⁰⁰ M. TANGER, *op. cit.*, p. 314, citant Vanguard Diversified, Inc., 31 B.R. 364 (Bankr. E.D.N.Y. 1983) ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 15.3.3, pp. 412-413.

¹⁵⁰¹ M. TANGER, *op. cit.*, p. 315.

du plan. Celui-ci semble être délaissé par le législateur américain au même titre qu'en droit français à l'instar de ce qui est prévu pour le prêt bancaire.

2. L'insuffisant encouragement au prêt

540. L'encouragement au prêt afin de favoriser le refinancement de l'entreprise en difficulté durant sa période d'observation ainsi que le financement du plan sont prévus par le droit français **(a)** comme par celui d'outre-Atlantique **(b)**. Toutefois, cette incitation reste trop largement insuffisante pour encourager les bailleurs de fonds à financer le plan.

a. L'insuffisante irresponsabilité du bailleur de fonds

541. Le principe d'irresponsabilité du fait des concours financiers¹⁵⁰². Le droit français des entreprises en difficulté se montre très conciliant, voire même encourageant envers les créanciers qui acceptent de refinancer une entreprise traversant des difficultés¹⁵⁰³. En effet, en plus d'octroyer un privilège aux créanciers postérieurs, l'article L. 650-1 du code de commerce déclare par son premier alinéa que « 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 »¹⁵⁰⁴. Précisons que ce texte s'adresse de manière globale à toutes les typologies de créanciers finançant l'entreprise durant la période d'observation comme le plan. L'application touche aussi tous les différents types de crédits dispensés à l'entreprise qui est mise sous procédure judiciaire. Les établissements de crédit ne sont pas les seuls à relever de cet article. Au contraire, tous les créanciers entrent dans le champ d'application du texte. Il en va d'ailleurs de même concernant les sanctions « en 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 »¹⁵⁰⁵. Lorsque la responsabilité

¹⁵⁰² C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 351 et s., pp. 191 et s. ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 834.13, pp. 2686-2688.

¹⁵⁰³ L. VILANOVA, « Risque juridique et rôle des banques dans le gouvernement des entreprises », *Finance Contrôle Stratégie*, Association FCS, 2002, 5 (4), pp.137-175.

¹⁵⁰⁴ C. com., art. L. 650-1, al. 1^{er} ; pour l'application du texte par le juge, v. notamment : Cass. Com., 03 nov. 2015, n° 14-10.274.

¹⁵⁰⁵ C. com., art. L. 650-1, al. 1^{er} ; pour l'analyse approfondie de chacune de ces fautes commises par le créancier, v. notamment P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 834.12, p. 2684.

du créancier est reconnue par le tribunal, celui-ci verra « les garanties prises en contrepartie de ses concours (...) être annulées ou réduites par le juge »¹⁵⁰⁶.

Par conséquent, en se cumulant avec cette irresponsabilité légale, les privilèges accordés aux créanciers postérieurs offrent une certaine sécurisation juridique du refinancement de l'entreprise en difficulté durant sa période d'observation. Le financement du plan est quant à lui oublié faute de privilège spécifique. Le droit américain s'inscrit dans une démarche semblable.

b. L'insuffisante irresponsabilité du *credit provider*

542. La responsabilité du bailleur de fonds rarement reconnue par la *bankruptcy*.

À la différence du droit français des entreprises en difficulté, le droit américain de la faillite s'est toujours refusé à reconnaître une responsabilité au dispensateur de crédit du fait de son soutien financier apporté à l'entreprise défaillante. Le droit américain s'est donc démarqué en affirmant son caractère libéral¹⁵⁰⁷ alors que le droit français avait encore des réticences qui ne se sont estompées qu'avec la loi de 2005¹⁵⁰⁸ suivie de l'ordonnance de 2008¹⁵⁰⁹ qui sont venues modifier l'article L. 650-1 du code de commerce.

Dès lors, le droit américain s'est de tout temps refusé à reconnaître une responsabilité aux établissements de crédit au motif d'un soutien abusif de leur part à l'entreprise en difficulté¹⁵¹⁰. La créance née durant la période d'observation américaine bénéficie donc, comme en droit français, d'un classement privilégié auquel s'ajoute une irresponsabilité du bailleur de fonds. Ce n'est pas le cas de celle née à l'occasion de la validation du plan ou de son exécution. En droit américain de la faillite, la reconnaissance de la responsabilité du banquier repose uniquement sur un lien de cause à effet. Il doit avoir commis une faute dans l'exécution de son obligation contractuelle envers la l'entreprise en difficulté. La responsabilité de l'établissement de crédit ne peut être retenue par le juge fédéral uniquement sur le fondement d'un concours financier excessif ou inadapté à la situation de l'entreprise, cela contrairement au droit français. La seule situation entraînant le juge américain à reconnaître la responsabilité de la banque dans la mise en faillite (réorganisation ou liquidation) de l'entreprise défaillante est celle où le

¹⁵⁰⁶ C. com., art. L. 650-1, al. 2.

¹⁵⁰⁷ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *préc.*, p. 81, citant A.-L. CAPOEN, *La responsabilité bancaire à l'égard des entreprises en difficulté*, Thèse, ss. dir. C. SAINT-HALARY-HOUIN, Univ. Toulouse 1-Capitol, 2008, p. 54.

¹⁵⁰⁸ Loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, art. 190, publiée au JORF le 27 juillet et entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2006.

¹⁵⁰⁹ Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté, art. 129.

¹⁵¹⁰ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *préc.*, p. 80, citant P. COOGAN, « La responsabilité du banquier en droit américain », *in* Revue internationale de droit comparé, Persee, vol. 38 n°4, Octobre-décembre 1986. pp. 1244-1245.

banquier s'est immiscé dans la gestion effective de l'entreprise¹⁵¹¹. Il doit être clairement établi que son rôle fût prépondérant dans la situation financière actuelle traversée par la société¹⁵¹².

Lorsqu'est reconnue par le juge fédéral la responsabilité de la banque, il dispose alors du pouvoir de subordonner la créance qu'elle détient en fondant son raisonnement sur l'équité¹⁵¹³. Il s'agit de privilégier les créanciers n'étant pour rien dans la situation financière actuelle de la société au détriment de ceux dont la responsabilité est établie. Le juge français est quant à lui autorisé à réduire ou annuler la garantie de paiement de l'apporteur de crédit qui serait fautif. En droit américain, cette technique est qualifiée d'*equitable subordination*¹⁵¹⁴. Si le juge peut agir d'office, il peut également le faire sur demande individuelle de chaque créancier ou sur celle du *syndic* ou encore du débiteur qui n'a pas été dépossédé par la procédure¹⁵¹⁵. L'action peut ainsi être intentée dès lors que le comportement d'un créancier se montre inéquitable vis-à-vis des autres, leur causant un préjudice certain¹⁵¹⁶. Lorsque la banque s'est immiscée dans la gestion de l'entreprise placée désormais sous procédure et que le banquier est qualifié par le juge comme étant son dirigeant de fait, la subordination de créances fondée sur l'équité est justifiée au regard de la jurisprudence *Clark pipe*¹⁵¹⁷. Précisons que selon la gravité des faits établis, la subordination de la créance concernée peut être totale ou partielle¹⁵¹⁸.

Mais là encore, de telles dispositions ne sont pas suffisantes afin d'inciter à un refinancement efficace du plan validé par le tribunal fédéral de la faillite tel qu'en droit français.

3. L'absence d'encouragement à l'augmentation de capital

543. L'absence de privilège de rang prévue pour toute augmentation de capital externe ou interne pour favoriser le financement du plan, réduisent les chances de retournement financier de la société défailante. Cela se vérifie autant en droit interne (a) qu'en droit fédéral américain, lequel prévoit certains mécanismes qui demeurent toutefois encore insuffisants (b).

¹⁵¹¹ U.S. Code, Title 11, § 510 (c).

¹⁵¹² U.S. Code, Title 11, § 510 (c).

¹⁵¹³ U.S. Code, Title 11, § 510 (c).

¹⁵¹⁴ U.S. Code, Title 11, § 510 (c).

¹⁵¹⁵ D.-G. EPSTEIN, B.-A. MARKELL, S.-H. NICKLES, L. PONOROFF, *Bankruptcy : Dealing with Financial Failure for Individuals and Businesses*, West Academic Publishing, 4th éd., 2015, p. 437.

¹⁵¹⁶ *Mobile Street Co.*, 563 F. 2d 692 (5th. Cir. 1977).

¹⁵¹⁷ M. TANGER, *op. cit.*, p. 222 citant *Clark pipe & Supply Co., Inc.*, F. 2d (5th. Cir. 1990).

¹⁵¹⁸ *Ibid.*

544. L'augmentation de capital social non récompensée et parfois dangereuse pour les associés récalcitrants. Lors de l'élaboration du plan de sauvegarde ou de redressement, celui-ci peut prévoir une augmentation de capital social de l'entreprise en difficulté. Le mandataire judiciaire doit alors faire la demande auprès du conseil d'administration, du directoire (si la société en comporte) ainsi qu'auprès des gérants de convoquer l'assemblée générale extraordinaire afin que ceux-ci se prononcent sur l'éventualité d'une augmentation de capital social de l'entreprise sous procédure¹⁵¹⁹. Si l'augmentation est décidée par les organes sociaux compétents, cela permettra alors à la société en difficulté d'être reprise en interne, c'est-à-dire par ses associés déjà présents à son capital ou bien même *via* l'arrivée de nouveaux souscripteurs¹⁵²⁰. Toutefois, les textes précisent que « les engagements pris par les actionnaires ou associés ou par de nouveaux souscripteurs sont subordonnés dans leur exécution à l'acceptation du plan par le tribunal »¹⁵²¹. Précisons que lorsque « du fait des pertes subies, les capitaux propres seraient inférieurs à la moitié du capital social, l'assemblée doit d'abord reconstituer ces capitaux à concurrence du montant proposé par l'administrateur et qui ne peut être inférieur à la moitié du capital social. Elle peut également être appelée à décider la réduction et l'augmentation du capital en faveur d'une ou plusieurs personnes qui s'engagent à exécuter le plan »¹⁵²².

Autre possibilité de financement du plan de la société en difficulté, il s'agit pour les créanciers de l'entreprise de convertir leurs créances en titres donnant accès au capital social lors d'une augmentation décidée de celui-ci par le plan validé¹⁵²³. Toutefois, l'opération de conversion doit impérativement être acceptée par les créanciers devant faire l'objet d'une consultation individuelle et écrite par le mandataire judiciaire¹⁵²⁴. Les textes poursuivent en instituant que « 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 »¹⁵²⁵. Précisons que l'ordonnance du 18 novembre 2016 est venue abroger l'ancien article L. 626-15 du code de commerce¹⁵²⁶. Celui-ci permettait au

¹⁵¹⁹ C. com., art. L. 626-3, al. 1^{er}.

¹⁵²⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *cours préc.*, Chap. 6, p. 7 ; v. en ce sens : P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 511.22, pp. 1202-1204 (pour l'arrêt du plan de sauvegarde) et n° 531.62 à 531.66, pp. 1387-1391 (pour l'arrêt du plan de redressement) ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 315, pp. 322-323 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 981, p. 426.

¹⁵²¹ C. com., art. L. 626-3, al. 3.

¹⁵²² C. com., art. L. 626-3, al. 2.

¹⁵²³ C. com., art. L. 626-5, al. 1^{er}.

¹⁵²⁴ C. com., art. L. 626-5, al. 3.

¹⁵²⁵ C. com., art. L. 626-3, al. 4.

¹⁵²⁶ Loi n° 2016-1547 du 18 novembre 2016 de modernisation de la justice au XX^{ème} siècle, art. 99 (V).

tribunal d'imposer des modifications statutaires de la société en difficulté. Il en était ainsi d'une augmentation de capital social sans pour autant que celle-ci fasse l'objet d'une consultation des organes sociaux. Désormais, il revient à ces derniers de décider si la proposition d'augmentation de capital émanant du mandataire judiciaire est adoptée. Il revient également à chaque créancier de décider individuellement de l'avenir de sa créance, même si l'ancien droit n'avait jamais permis de les y contraindre.

Toutefois, la loi du 6 août 2015, dite loi « MACRON »¹⁵²⁷, permet au tribunal d'évincer les associés majoritaires refusant de réaliser une augmentation de capital exigée par le plan de redressement¹⁵²⁸. Le juge de la procédure peut réaliser une dilution forcée de leurs droits sociaux en désignant un mandataire qui devra voter l'augmentation de capital en se substituant aux associés réfractaires¹⁵²⁹. Le juge peut sinon ordonner la cession forcée de tout ou partie des participations des associés majoritaires récalcitrants qui forment un blocage lors du vote du plan de redressement¹⁵³⁰. Si la conversion de créance en capital social permet à l'entreprise en difficulté de se refinancer plus facilement, elle permet aussi aux créanciers d'être dorénavant associés de la société et de bénéficier ainsi du retournement financier de celle-ci. Toutefois, lorsque le retour aux bénéfices n'arrive pas et que la société est placée en liquidation judiciaire face à la survenance d'une nouvelle situation de cessation des paiements, les créanciers devenus associés ne bénéficieront d'aucun privilège de classement. Ils seront désintéressés les derniers, leur faisant courir un grand risque financier. Le droit américain se démarque toutefois du droit français même s'il se refuse à accorder un privilège de classement aux créanciers du plan.

b. L'insuffisante *new value exception* américaine

545. La *new value exception* comme faible source d'incitation à l'augmentation de capital social face à l'*absolute priority*. Le droit fédéral américain de la faillite se démarque du droit français des entreprises en difficulté en prévoyant une règle d'*absolute priority*, laquelle permet un traitement « juste et équitable des créanciers » de l'entreprise débitrice mais qui reste défavorable aux associés¹⁵³¹. Celle-ci s'applique au plan validé dans le cadre du Chapitre 11 de la loi fédérale et à celui de la *réorganisation* de l'entreprise défailtante. La règle de la priorité absolue prévoit en premier lieu que le plan présenté au tribunal de la faillite ne

¹⁵²⁷ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015, pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, JORF n°0181 du 7 août 2015 page 13537 texte n° 1, art. 238.

¹⁵²⁸ C. com., art. L. 631-19-2.

¹⁵²⁹ C. com., art. L. 631-19-2, al. 1^{er}, 1^o.

¹⁵³⁰ C. com., art. L. 631-19-2, al. 1^{er}, 2^o.

¹⁵³¹ L.-P. MARTIN, « Supreme Court Absolutely Affirms the Absolute Priority Rule », JonesDay, April 6th, 2017 ; B.-A. BLUM, *op. cit.*, § 21.1.2 (2) (d), p. 525 et § 21.7.3(b) ii (2), p. 553.

peut être validé que s'il n'octroie aucun privilège à un créancier de rang inférieur à ceux dont les droits se trouvent être réduits par ce même plan¹⁵³². C'est ce que le droit fédéral appelle le *cramdown*¹⁵³³. Les associés de l'entreprise qui participent à une augmentation de capital social dans le cadre du plan ne peuvent donc pas bénéficier d'un privilège puisqu'ils occupent le dernier rang des créanciers à désintéresser.

Cette même règle d'*absolute priority* impose également que le désintéressement intégral des classes de créanciers prioritaires soit intervenu avant celui des classes « juniors ». C'est-à-dire que celles les plus mal classées dans l'ordre de désintéressement puissent à leur tour être payées *via* la masse de la faillite¹⁵³⁴. Ce système prévaut également en droit français puisque les associés de l'entreprise débitrice sont payés en dernier comme en droit américain.

Lors de l'arrêt du plan de *reorganization* par le tribunal américain de la faillite, le juge peut aussi décider d'évincer les associés de l'entreprise débitrice de son capital social. Pour ce faire, il leur fera perdre leurs droits sociaux lorsqu'il en constate la nécessité afin d'assurer la réussite de l'exécution du plan. La *new value exception*, favorise les augmentations de capital social dans le cadre du plan de *reorganization* validé par le tribunal de la faillite tout en permettant aux associés de conserver leurs parts sous certaines conditions. L'exception de nouvelle valeur évite aux associés de l'entreprise en difficulté d'être évincés par le plan au profit de nouveaux à condition qu'ils contribuent « à la reconstitution du capital pour une somme équivalente aux droits qu'ils entendaient garder dans la société »¹⁵³⁵. Il s'agit donc d'encourager le financement du plan par le biais d'une augmentation de capital interne, puisque cette mesure se destine aux associés déjà en place durant les difficultés. Cette solution fut réaffirmée par la jurisprudence *203 North LaSalle*¹⁵³⁶. Ce concept trouverait également sa place en droit français et procurerait un encouragement au financement du plan par les associés désireux de conserver un engagement financier équivalent à celui qui était le leur initialement au sein de la société pour bénéficier des retombées positives du retournement. Cela sans pour autant qu'ils y soient contraints.

¹⁵³² U.S. Code, Title 11, § 1129 (b) (2) (B) (ii).

¹⁵³³ N. ORTIZ, Boston Bankruptcy Attorney, « What Is The Absolute Priority Rule ? », *Bankruptcy Basics*, Febr. 19th, 2017.

¹⁵³⁴ U.S. Code, Title 11, § 1129 (b) (2) (B) (i) ; v. en ce sens : K. DOORLEY, « Court Finds that Absolute Priority Rule Applies in Individual Chapter 11 Cases », *Weil Bankruptcy*, July 13th, 2016.

¹⁵³⁵ S. STANKIEWICZ-MURPHY, *préc.*, p. 82.

¹⁵³⁶ Cette règle découle d'une série d'affaires de chemin de fer intervenues au début du vingtième siècle aynat donné lieu à des décisions judiciaires dont notamment : *Northern Pacific Railway Co. c. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913) ; *Los Angeles Lumber Products Co.*, 308 U.S. 106 (1939) par laquelle la Cour suprême est venue déclarer que les actionnaires devaient apporter de l'argent frais au capital social s'ils souhaitaient conserver leurs titres actuels. Ils doivent donc attribuer une nouvelle valeur à l'entreprise en difficulté en réalisant de nouveaux apports à son capital social. C'est avec cet arrêt rendu par la Court Suprême des États-Unis que la doctrine de la nouvelle valeur est née. Position réaffirmée par la Cour suprême à l'occasion de l'affaire : *Bank of America National Trust and Savings Assn. v. 203 North LaSalle Street Partnership*, 526 U.S. 434 (1999). Pour le commentaire de la décision précitée, v. notamment : R. BICKET WHITE, « The exception of new value to the rule of absolute priority is alive and well after 203 North LaSalle », *Harvard Law School, Institute of bankruptcy*, 12th sept. 2017.

Le fait de participer à l'augmentation de capital social à hauteur de leur participation initiale ne permet cependant pas aux associés de prétendre à un rang privilégié de désintéressement en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure de liquidation judiciaire prévue par le Chapitre 7 du Code fédéral de la faillite.

Si l'exception de nouvelle valeur se montre positive pour le financement du plan, elle reste néanmoins encore insuffisante pour prétendre à elle seule l'encourager de manière certaine.

546. Des lacunes juridiques devant être combattues. Encourager le refinancement de l'entreprise en difficulté durant la période d'observation en octroyant un privilège de rang aux bailleurs de fonds alors que rien de cela n'est prévu pour la même activité durant l'exécution du plan est un non-sens. Cette situation doit être impérativement modifiée afin que le refinancement d'entreprises en difficulté puisse intervenir durant la mise en œuvre du plan. Cela de telle manière que le droit français des entreprises en difficulté se montre bien plus attractif que la référence mondiale qu'est le droit américain de la faillite, inversant alors la tendance actuelle du « *bankruptcy forum* ».

II-La proposition d'un encouragement au financement du plan

547. L'encouragement juridique au financement du plan nécessitera la mise en place d'un privilège attribué aux créanciers acceptant de financer son exécution (1). L'inspiration de la technique américaine de *cross-collateralization* devra également donner lieu à l'instauration en droit interne du gage croisé (2). Un encouragement fiscal à l'augmentation de capital prévue au plan devra être mis en place (3).

1. L'octroi d'un privilège de plan

548. Au moment où nous terminons de rédiger ce chapitre, le projet de loi relatif au plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (dit « PACTE ») est en cours de débat au Sénat. Celui-ci semble prévoir la mise en place d'un privilège de plan à son article 16, I, 12°. Nos propositions vont en ce sens, mais elles dépassent le contenu de ce projet puisqu'elles proposent deux catégories de privilèges de plan en s'inspirant des textes américains prévus pour la procédure judiciaire.

Aussi, la proposition d'un privilège en faveur des créanciers finançant l'entreprise en difficulté durant l'exécution de son plan donnera lieu à un encadrement légal strict de celui-ci

(a). Différents niveaux de privilèges pourront ainsi être accordés selon les besoins de l'entreprise pour qu'un refinancement optimal et non opportuniste voit le jour (b).

a. Un strict encadrement légal

549. Un mécanisme inspiré de dispositions des droits français et américain préexistant pour le refinancement de la période d'observation. L'article L. 622-17 du code de commerce attribue un privilège de classement dans l'ordre de désintéressement à tout apporteur de fonds durant la période d'observation sous certaines conditions précitées. Il devra également prévoir que tout apport de sommes d'argent ou de biens ou services à l'entreprise dans le cadre de la validation ou de l'exécution du plan, bénéficiera d'un privilège similaire.

Ce privilège ne sera consenti que lorsque le nouvel apport permettra d'assurer la poursuite d'activité de l'entreprise défaillante et sa pérennité financière. Pour s'assurer de cela, lorsque l'apport sera effectué dans le cadre de l'arrêt du plan, le juge de la procédure devra recourir aux services d'un expert évaluateur. Il s'agira de s'assurer que la contrepartie financière en termes d'intérêts réclamée par le bailleur de fonds à l'entreprise débitrice ne menacera pas le retour aux bénéfices de celle-ci. En revanche, lorsque l'apport d'argent nouveau interviendra postérieurement à l'arrêt du plan, c'est-à-dire durant son exécution, il devra être autorisé par le juge de la procédure en recourant aux services de l'expert évaluateur précité. Mais l'apport devra également recueillir l'accord des organes de créanciers durant la procédure par le biais de leurs représentants (ou des créanciers eux-mêmes dans certains cas développés plus loin). L'apport d'argent, de biens ou services nouveaux ne sera autorisé par le juge qu'à la double condition que l'expert évaluateur rende un avis favorable et que les représentants des créanciers en fassent de même. De plus, pour bénéficier du privilège, l'apport autorisé devra intervenir dans les 2/3 de la durée d'exécution du plan puisque c'est durant cette période que l'entreprise a le plus de besoin de financement. C'est pourtant lors de celle-ci qu'elle peine le plus à convaincre les financiers. La situation financière incertaine dans laquelle elle se trouve en est la cause principale.

Or, pour être pleinement efficace en termes de refinancement d'entreprises en difficulté, le privilège de plan se décomposera en deux sous-catégories distinctes instaurant ainsi plusieurs niveaux de privilèges.

b. Deux types de privilèges

550. S'inspirant de ce qui prévaut en droit américain pour le refinancement de l'entreprise en difficulté durant la procédure, un privilège (i) et un super-privilège (ii) seront mis en place pour inciter au financement du plan. Un mécanisme de protection minimale sécurisera l'ensemble (iii).

i. Privilège de plan

551. La création de deux catégories de privilèges de plan comme source optimale de financement. Comme le droit américain le prévoit pour encourager le refinancement de l'entreprise débitrice durant la période d'observation de la procédure, le financement du plan donnera lieu à l'instauration de deux types de privilèges de plan.

Précisons que les propositions qui vont suivre peuvent aussi être prévues pour le financement de la période d'observation, décomposant ainsi le privilège prévu par l'article L. 622-17 du code de commerce en deux niveaux de privilèges distincts.

Un privilège de premier sera mis en place. Il s'appellera privilège de plan et permettra aux créanciers finançant le plan d'obtenir la priorité de paiement de leurs créances face aux dépenses rendues nécessaires pour la procédure que nous détaillerons ultérieurement. Ce privilège de plan de premier rang sera accordé pour les apports réalisés durant l'exécution du plan puisque les risques encourus seront moindres que ceux supportés dès la validation de celui-ci. En effet, les investisseurs intervenant durant son exécution bénéficieront des indications financières des premiers mois ou années *post* validation. Ce type de privilège ne pourra grever qu'un bien mobilier libre de toute garantie de paiement.

ii. Super-privilège de plan

552. Un outil de recherche de financement à risque. Pour les apports financiers intervenant au jour de validation du plan, c'est à dire ceux pour lesquels l'avenir sera le plus incertain et dont le non-recouvrement placera le créancier en situation financière délicate, un super-privilège de plan sera attribué par le juge. Il pourra affecter un bien mobilier ou immobilier déjà grevé par une sûreté antérieure mais à la condition que celui-ci dispose d'une valeur suffisante pour désintéresser les deux garanties de paiement ; c'est-à-dire en priorité le super-privilège de plan puis ensuite la sûreté initialement constituée sur le bien en question.

Précisons que ce procédé exorbitant du droit commun battant en brèche le principe de primauté de paiement des créances privilégiées nées antérieurement devra être strictement circonscrit par les textes. En effet, pour être accordé par le juge de la procédure, ce super-privilège de plan répondra à un impératif de financement de l'entreprise en difficulté, et aucun autre moyen moins onéreux ne pourra alors être envisageable. L'entreprise débitrice et le créancier devront en fournir la preuve au juge de la procédure judiciaire. Cela n'empêchera pas ce dernier de pouvoir réaliser un contrôle quant à l'utilité réelle du financement et de la nécessité de faire coexister deux garanties sur un même actif tant que la valeur de ce dernier sera suffisante.

iii. Protection minimale

553. Un mécanisme de protection minimale en faveur du créancier privilégié antérieur déclassé ou rétrogradé. Les textes permettront au créancier disposant de la garantie antérieure de décider de financer l'entreprise défaillante afin de voir son privilège initial être mieux classé tel qu'en droit américain. Autre possibilité pour le créancier privilégié pouvant perdre son rang ou le voir rétrograder, il pourra réclamer au juge de la procédure accordant le super-privilège de plan la mise en place de mesures lui garantissant la préservation de ses droits. Il s'agira alors de prévoir un dédommagement financier à hauteur de 50 % du montant de sa créance. Ce dernier sera alors garanti par un privilège de dédommagement arrivant juste à la suite des super-privilèges, permettant au créancier d'être désintéressé de manière sûre en cas de liquidation judiciaire de l'entreprise débitrice. Le créancier antérieur sera ainsi récompensé suite aux risques que lui fait encourir le super-privilège de plan en cas de liquidation judiciaire ultérieure.

Le juge de la procédure sera obligé de répondre favorablement au créancier qui en fera la demande. Ce mécanisme de protection devant faire l'objet d'une codification dans le code de commerce s'appellera la protection minimale en référence à la protection adéquate de droit américain.

Par conséquent, si ces différents privilèges permettront à l'entreprise en difficulté bénéficiant d'un plan de trouver différentes sources de financement pour celui-ci, une autre technique directement inspirée du droit américain mérite d'être transposée en droit interne.

2. L'instauration du gage croisé

554. La transposition en droit interne du mécanisme américain de *cross-collateralization* permettra la mise en place d'un mécanisme incitatif au refinancement de l'entreprise défaillante durant son plan (a). Une procédure légale stricte sera instaurée pour éviter des abus (b).

a. Un mécanisme incitatif

555. L'encouragement exceptionnel des créanciers au financement du plan. Prenant appui sur la technique jurisprudentielle américaine dite du gage croisé, les textes français devront fixer une technique s'en inspirant. Celle-ci permettra au juge de la procédure de proposer aux créanciers chirographaires de financer l'exécution du plan et d'obtenir ainsi un privilège améliorant leur classement dans l'ordre de désintéressement en cas de liquidation judiciaire ultérieure du débiteur.

En pratique, la technique française du gage croisé permettra à un créancier mal classé, c'est-à-dire principalement un créancier chirographaire antérieur, d'obtenir auprès du juge de la procédure judiciaire un nouveau privilège. Celui-ci couvrira la créance née antérieurement et celle née postérieurement au jugement d'ouverture à l'occasion de l'arrêt du plan. Il s'agira alors d'un super-privilège. Il incitera les créanciers chirographaires à financer le plan tout comme c'est le cas aux États-Unis durant la période d'observation. Les créanciers privilégiés pourront également recourir à cette technique dès lors qu'ils souhaiteront améliorer leur ordre de classement et que le juge leur en fera proposition.

Cette technique restera exceptionnelle. Pour cela, elle ne sera autorisée qu'à l'occasion de l'arrêt du plan et pour tout créancier chirographaire ou autre qui s'engagera à apporter des fonds à l'exécution du plan. Afin d'éviter tout abus, cette technique juridique devra traduire la volonté réelle du créancier bénéficiaire de refinancer l'entreprise débitrice durant l'exécution de son plan. En aucun cas elle ne manifestera sa volonté de s'affranchir de la loi pour uniquement bénéficier d'un classement plus favorable. Le juge ne sera autorisé par les textes à proposer cette *cross-collateralization* uniquement lorsque aucun autre financement ne sera envisageable pour le plan, c'est-à-dire que le projet de plan restera sans financement suffisant et que toutes les sources potentielles auront été épuisées. Une situation de blocage devra être caractérisée par le juge. Les créanciers sollicités auront alors impérativement refusé d'apporter tout concours supplémentaire au plan.

Autre condition exigée : aucun autre plan mieux financé ne devra avoir été présenté au juge par les parties autorisées à le faire. La technique du gage croisé, ne fera en aucun cas courir un risque aux autres créanciers (moins bien classés) quant à leur désintéressement par le plan. Il s'agira ainsi de sécuriser les créanciers du plan comme la règle d'*absolute priority* américaine l'exige.

b. Une procédure légale stricte

556. Une procédure stricte gage de sécurité juridique. En pratique, après l'analyse du plan présenté, le juge sollicitera par écrit chaque créancier disposant d'une capacité financière significative afin de leur demander d'apporter des fonds supplémentaires au plan. Lorsque le créancier sollicité refusera, il devra le signifier au juge par écrit sous sept jours après réception de la sollicitation¹⁵³⁷. Il indiquera le motif de son refus. S'il s'agit de l'insécurité entourant son investissement et non de son absence de capacité financière, alors le juge pourra lui proposer de bénéficier d'un gage croisé. La proposition émanera uniquement du juge et non du créancier à la différence de ce que prévoit le droit américain. Le juge nommera alors un expert pour évaluer si les conditions requises par les textes d'un gage croisé sont réunies et si une proposition de sa part au créancier de bénéficier du gage croisé est adaptée à la situation. L'expert devra confirmer que les conditions exigées par les textes sont réunies pour recourir au gage croisé. Si tel n'est pas le cas, le gage croisé sera écarté et ne sera pas proposé au créancier par le juge. L'expert sera nommé par ordonnance du juge de la procédure. Il se verra attribuer par celle-ci un délai de 15 jours à compter du jour de sa nomination afin de rendre son avis motivé quant à la nécessité ou non de recourir au gage croisé pour le créancier en question, et dans quelles proportions. L'avis rendu liera le juge quant à sa décision de proposer ou non et de valider ou non la *cross-collateralization* à la française, et ce dans les proportions financières indiquées par l'expert.

Il s'agira donc d'une solution de dernier recours, d'une exception et non d'un principe, faisant ainsi taire les éventuelles critiques quant à la remise en cause du principe d'égalité de traitement entre les créanciers de même rang dans l'ordre de désintéressement. Précisons que cette technique exceptionnelle profitera également aux procédures de sauvegarde accélérée et de sauvegarde financière accélérée. À terme, le gage croisé pourra également être étendu au financement de la période d'observation.

¹⁵³⁷ Il devra s'agir d'une lettre recommandée avec accusé de réception afin d'attester des délais en cas de contestation de la validité des demandes des uns et des autres.

3. L'incitation fiscale à l'augmentation de capital

557. La mise en place d'un avantage fiscal uniquement dans le cadre de l'arrêt d'un plan. Comme nous l'avons précisé il y a peu, l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté utilise la technique de l'augmentation de capital social de manière récurrente. Celle-ci peut dès lors être l'une des mesures prévues par le plan lors de son arrêt par le juge de la procédure. En pratique, c'est quasiment toujours le cas. Le droit français permet lors d'un plan (de sauvegarde ou de redressement) de contraindre juridiquement les associés (ou actionnaires) historiques de l'entreprise à réaliser à une augmentation de capital social. Il n'en est toutefois rien pour attirer de nouveaux investisseurs en *equity*. En effet, la menace de perdre leurs droits sociaux ou encore d'être exclus du vote est efficace pour forcer la main aux membres historiques de l'entreprise défaillante quant à procéder à une nouvelle augmentation de capital social. En revanche, aucun moyen n'est actuellement disponible pour convaincre de nouveaux investisseurs d'entrer au capital.

Dès lors, au regard des règles européennes relatives aux aides d'État en termes de restructuration d'entreprises en difficulté, la mise en place d'un dispositif IR-PME destiné à inciter fiscalement les investisseurs privés à participer à une augmentation de capital prévue au plan validé par le juge nous paraît opportun. L'avantage fiscal conféré sera de l'ordre de 70 % du montant des sommes investies en numéraire dans le capital ou les autres titres émis par l'entreprise défaillante. Sera fixée une somme limite de 200 000 euros d'avantages fiscaux conférés sur trois ans au maximum à la même entreprise. Ces propositions éviteront d'obtenir l'aval de la Commission européenne comme nous le détaillerons plus loin¹⁵³⁸. L'avantage fiscal ne sera acquis qu'à l'arrêt du plan de restructuration par le tribunal de la procédure. Les titres souscrits donnant accès au capital devront être conservés par les investisseurs durant six années consécutives. Il s'agit par une telle mesure de restreindre naturellement la liquidité des titres en favorisant un investissement à long terme au sein de l'entreprise défaillante. Précisons que cette dernière devra impérativement être une PME au sens du droit européen.

De plus, autre impératif, l'avantage fiscal ne bénéficiera qu'aux nouveaux actionnaires/associés arrivés au capital social lors de l'augmentation prévue par le plan. Les membres historiques ne pourront pas se prévaloir de ce dispositif puisqu'ils portent une part de responsabilité dans les difficultés que traverse l'entreprise du fait de leurs pouvoirs

¹⁵³⁸ Et seulement 15 000 euros pour les entreprises du secteur agricole. Précisons que la somme de 200 000 euros s'entend comme englobant toute aide fiscale intervenue durant la procédure et durant les étapes du plan (arrêt et exécution). V. en ce sens : CIRI, « Rapport d'activité 2017-L'État au service des entreprises en difficulté », Juin 2015, n° 5.1, p. 27.

d'actionnaires/associés dans la gestion de celle-ci. L'article 199 *terdecies*-0 A, I, 1° du code général des impôts devra être modifié en conséquence afin d'instaurer ce nouveau dispositif fiscal. Son régime juridique ainsi que l'application qui en sera permise par le droit européen seront détaillés plus loin¹⁵³⁹.

558. La prise en compte impérative de la nature de la créance. Le droit américain de la faillite offre des pistes de réforme intéressantes restées inexploitées jusqu'à ce jour afin de proposer un correctif du droit français des entreprises en difficulté. Il s'agira de rendre ce dernier plus favorable aux créanciers qu'il ne l'est et ainsi donc encourager au financement du plan validé par le tribunal pour sortir l'entreprise de ses difficultés financières. Afin d'arriver à cela, le classement actuel de désintéressement des créanciers doit être revu afin que la prise de risque soit récompensée et que les différentes garanties de paiement jouent pleinement leur rôle sécurisant.

B-La modification du classement des créanciers

559. Lorsqu'il s'agit de répartir le produit de la liquidation judiciaire, le classement actuel infligé aux créanciers s'avère inadapté au refinancement d'entreprises en difficulté **(I)**. D'où l'idée d'en proposer un nouveau parfaitement adapté, prenant pour cela modèle sur le droit américain **(II)**.

I-L'inadaptation du classement français

560. Un ordre de désintéressement nonobstant la prise de risque. Lorsque l'exécution du plan de sauvegarde ou de redressement échoue suite au retour d'un état de cessation des paiements durant celui-ci, la société de nouveau défaillante est placée en liquidation judiciaire. La dernière étape de cette procédure donne lieu à la répartition du produit de la liquidation au profit des créanciers. Pour cela, un classement, où plutôt une procédure d'ordre est fixée par le code de commerce et doit être observée impérativement par le liquidateur. Le III de l'article L. 641-13 du code précité établit ce classement, tout en gardant à l'esprit que ce dernier peut être perturbé par l'exercice de droits de rétention qui restent opposables à la procédure de liquidation judiciaire.

¹⁵³⁹ V. *Infra.*, n° 824 et s.

À rebours de ce que prévoit le droit américain des faillites, le droit français s'affranchit des privilèges bénéficiant à certains créanciers pour conférer une priorité à ceux supportant le plus gros risque. Les textes se fondent sur une analyse plus morale que juridique. Cela permet notamment aux salariés d'être titulaires d'un super-privilège. Du moins, ce dernier échoit à l'Association pour la Gestion du régime d'assurance des créances Salariales puisqu'elle se substitue aux salariés suite aux avances qu'elle leur a consenties pour les deux derniers mois de salaires impayés.

En l'état, le droit français considère que les salariés sont ceux qui doivent être désintéressés les premiers en raison du travail qu'ils ont fourni à l'entreprise défaillante. On voit très bien que ce qui pousse le législateur à établir son classement est la prise en compte d'un point de vue moral en lui-même et non pas juridique. Cela est donc défavorable aux créanciers et ainsi donc au refinancement de l'entreprise en difficulté. Si cela n'était pas le cas, l'ordre de classement débiterait par les créances les mieux privilégiées et non par les salariés qui se voient conférer un privilège de classement sous le seul prétexte qu'ils sont en tant que tels les premiers créanciers de la société. Il s'agit donc bien de la prise en compte de la morale au détriment de l'aspect juridique.

Cela se vérifie par l'arrivée en seconde position du classement de désintéressement des frais de justice postérieurs au jugement d'ouverture de la procédure de liquidation judiciaire. Le motif qui permet à ces derniers d'être si bien classés est que la justice en tant que telle doit impérativement recouvrer son dû puisque sans son intervention, la procédure ne pourrait pas avoir lieu et l'entreprise courrait inéluctablement à sa perte. Cela nous paraît justifié. Mais la justice ne détient pourtant aucun privilège consenti par la procédure au titre de créancier postérieur, tout comme les salariés. C'est donc la considération que lui porte le législateur en tant que telle qui prime afin de lui attribuer ce second rang de désintéressement.

Il en va de même avec la suite du classement puisque les créances garanties par le privilège de conciliation n'arrivent qu'en troisième place.

Les créances assorties de sûretés immobilières que sont les hypothèques ou les privilèges spéciaux n'arrivent qu'en quatrième position.

Les créances postérieures au jugement d'ouverture, donc celles nées durant la période d'observation et qui ont fait courir de gros risques financiers à leurs bailleurs quant à leur recouvrement n'occupent que le cinquième rang dans l'ordre de désintéressement.

Arrivent en sixième position les créances antérieures au jugement d'ouverture qui ne bénéficient d'aucun reclassement et n'ont donc que peu de chance d'être recouvertes. Il s'agit notamment des nantissements sans dépossession.

Et enfin, terminent le classement les créanciers chirographaires qui n'ont, eux aussi, que peu de chance d'obtenir un désintéressement total de leur montant. Le droit fédéral américain de la faillite réalise un classement nettement différent et bien plus adapté au refinancement d'entreprises en difficulté.

II-La proposition d'un classement adapté

561. Afin de proposer un nouvel ordre de classement adapté au refinancement d'entreprises en difficulté, nous nous inspirerons du modèle américain (1). Il s'agira de procéder à l'adoption d'un aspect sécurisant vis-à-vis des créanciers (2).

1. L'inspiration du modèle américain

562. Un ordre de désintéressement calqué exclusivement sur l'aspect juridique. L'ordre de désintéressement en vigueur en droit américain de la faillite se démarque largement de celui de droit français des entreprises en difficulté. Il se montre bien plus favorable à la protection des créanciers, stimulant ainsi l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, le droit d'outre-Atlantique se fonde uniquement sur l'aspect juridique de la créance pour établir son classement.

En pratique, l'ordre de classement instauré par le droit fédéral américain de la faillite permet aux créances privilégiées, ou *secured claims* d'être classées les premières¹⁵⁴⁰. Pour cela, la date de leur fait générateur est prise en compte par le législateur puisque celui-ci exige que le classement des créances privilégiées entre elles se fasse par ordre croissant d'arrivée¹⁵⁴¹. Ainsi, parmi ces *secured claims*, ce sont les créances privilégiées antérieures au jugement d'ouverture de la liquidation judiciaire qui seront classées les premières. Elles pourront toutefois être devancées par les créances postérieures relatives aux avances de crédit qui bénéficient d'un *senior lien*¹⁵⁴². Arrivent en troisième position au sein des créances privilégiées les apports d'argent durant la procédure, c'est-à-dire la période d'observation, bénéficiant d'une garantie réelle, c'est-à-dire d'un *first lien* ou encore d'un *junior lien*¹⁵⁴³. Précisons que seules les *secured claims* entièrement garanties bénéficient d'un paiement intégral, celles ne l'étant que partiellement ne peuvent prétendre qu'au paiement intégral pour la quote-part garantie

¹⁵⁴⁰ U.S. Code, Title 11, § 364 (d) (1).

¹⁵⁴¹ B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *Bankruptcy and Debtor/Creditor-Examples & Explanations*, op. cit., § 17.5.2, pp. 465-466.

¹⁵⁴² U.S. Code, Title 11, § 364 (d).

¹⁵⁴³ U.S. Code, Title 11, § 364 (c) (3).

tandis que le restant ne l'est qu'en tant que *general unsecured claim* (créance générale chirographaire)¹⁵⁴⁴.

Seconde catégorie de créances du classement américain, il s'agit de celles prioritaires, ou *priority claims*¹⁵⁴⁵. Celles-ci permettent en premier lieu les créances alimentaires dues par le débiteur personne physique¹⁵⁴⁶. Elles sont rarement présentes dans le cadre de la liquidation d'une personne morale. Elles sont suivies officiellement par les dépenses administratives nécessaires à l'administration du dossier de faillite lui-même¹⁵⁴⁷. Cependant, les dépenses administratives ont une priorité *de facto* sur les créances alimentaires puisque les premières sont déduites avant que les secondes soient versées à leurs bénéficiaires¹⁵⁴⁸. Étant donné que les fiduciaires sont payés à partir de la masse de la faillite, les tribunaux ont *de facto* accordé la plus haute priorité aux frais d'administration parce qu'aucun mandataire judiciaire ou *trustee* n'accepterait d'administrer un dossier de faillite sans être rémunéré¹⁵⁴⁹. Ces *administrative expenses* comprennent en premier lieu des prêts accordés pour le financement de la procédure, c'est-à-dire la période d'observation, et qui bénéficient d'une priorité dans l'ordre de classement¹⁵⁵⁰. Interviennent ensuite les créances liées à l'*adequate protection* des créanciers privilégiés antérieurs¹⁵⁵¹ et celles administratives liées à la rémunération des organes intervenant à la procédure, donc postérieures au jugement d'ouverture de la liquidation puisqu'intervenant durant la période d'observation¹⁵⁵². Il faut ensuite compter sur les créances ordinaires nées durant la période suspecte ou *gap period*, c'est-à-dire dont le fait générateur est intervenu entre la date de cessation des paiements et le jugement d'ouverture, il s'agit donc de créances antérieures¹⁵⁵³. Interviennent ensuite les créances salariales dues au jugement d'ouverture de la procédure mais dans la limite de 12 850 dollars par salarié, et ce pour les 180 jours précédants le jugement d'ouverture de la liquidation ou le jour de cessation de ses activités par l'entreprise débitrice¹⁵⁵⁴. Puis arrivent les créances relatives aux avantages sociaux des salariés dus eux aussi durant les 180 jours précédant le jugement d'ouverture jusqu'à celui-

¹⁵⁴⁴ U.S. Code, Title 11, § 506 ; v. en ce sens : B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 17.5.2, pp. 465-466 ; Ch.-J. TABB, *op. cit.*, pp. 285-289.

¹⁵⁴⁵ U.S. Code, Title 11, § 507 ; v. en ce sens : B.-A. BLUM, *op. cit.*, § 17.5.2, pp. 465-466 ; Ch.-J. TABB, *op. cit.*, pp. 259-282.

¹⁵⁴⁶ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (1).

¹⁵⁴⁷ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (2).

¹⁵⁴⁸ B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 17.5.4, pp. 472-473.

¹⁵⁴⁹ *Ibid.*

¹⁵⁵⁰ U.S. Code, Title 11, § 364 (c) (1).

¹⁵⁵¹ U.S. Code, Title 11, § 507 (b).

¹⁵⁵² U.S. Code, Title 11, § 503 (a) (1).

¹⁵⁵³ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (2).

¹⁵⁵⁴ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (4) ; les chiffres sont fournis par l'*Office of the Federal Register* à propos de la *Revision of Certain Dollar Amounts in the Bankruptcy Code*, publiés par la *Judicial Conference of the United States* à l'adresse URL suivante : <https://www.federalregister.gov/documents/2016/02/22/2016-03607/revision-of-certain-dollar-amounts-in-the-bankruptcy-code>.

ci¹⁵⁵⁵. Arrivent ensuite les éventuelles créances des producteurs de grains et des pêcheurs dans la limite de 6 325 dollars chacune¹⁵⁵⁶, puis celles relatives aux avances ou aux dépôts de biens de consommation dans la limite de 2 850 dollars par avance ou bien¹⁵⁵⁷. Les créances liées aux impôts et taxes¹⁵⁵⁸ ainsi que les créances détenues par la *Federal Deposit Insurance Corporation*¹⁵⁵⁹ arrivent ensuite dans cet ordre. Précisons que cette dernière est une agence fédérale chargée de garantir les dépôts bancaires des sociétés américaines réalisés sur le sol américain pour un montant maximal de 250 000 dollars¹⁵⁶⁰. Interviennent en dernier rang des *priority claims* les indemnités pour décès ou blessure d'un tiers résultant de la conduite du débiteur en état d'ébriété¹⁵⁶¹. Celles-ci sont réclamées uniquement dans le cadre de la liquidation judiciaire d'un débiteur personne physique.

En troisième rang de désintéressement, il s'agit des créances chirographaires non surclassées ou *general unsecured claims*¹⁵⁶². Sont classées les premières de cette catégorie les créances chirographaires déclarées régulièrement dans les délais impartis¹⁵⁶³ et celles déclarées tardivement par les créanciers non-avisés¹⁵⁶⁴. Elles sont suivies des créances non garanties « déclarées tardivement par les créanciers négligents excusés »¹⁵⁶⁵. Puis arrivent enfin les créances chirographaires tardives pour lesquelles aucun motif de retard ne prévaut¹⁵⁶⁶.

Quatrième catégorie dans l'ordre de classement, il s'agit des éventuelles amendes dont a écopé l'entreprise débitrice placée en liquidation judiciaire à cause d'une violation de sa part du droit en vigueur¹⁵⁶⁷.

En cinquième rang de désintéressement, arrivent les intérêts qu'ont produit la totalité des créances de toutes les catégories précitées de manière postérieure au jugement d'ouverture de la procédure de liquidation judiciaire¹⁵⁶⁸. Une fois toutes ces créances recouvertes, alors l'éventuel *boni* de liquidation est distribué aux associés de la société liquidée ; cela ne diffère pas sur ce point de ce qui est fixé par le droit français des entreprises en difficulté¹⁵⁶⁹.

¹⁵⁵⁵ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (4).

¹⁵⁵⁶ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (5).

¹⁵⁵⁷ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (6).

¹⁵⁵⁸ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (8).

¹⁵⁵⁹ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (9).

¹⁵⁶⁰ V. en ce sens : www.fdic.gov.

¹⁵⁶¹ U.S. Code, Title 11, § 507 (a) (10).

¹⁵⁶² M. TANGER, *op. cit.*, p. 447 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 17.5.2, p. 466 ; Ch.-J. TABB, *op. cit.*, pp. 254-258.

¹⁵⁶³ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (1).

¹⁵⁶⁴ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (2) ; v. en ce sens M. TANGER, *op. cit.*, p. 446 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 17.5.2, p. 466 et § 17.5.5, p. 480.

¹⁵⁶⁵ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (3).

¹⁵⁶⁶ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (3).

¹⁵⁶⁷ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (4).

¹⁵⁶⁸ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (5).

¹⁵⁶⁹ U.S. Code, Title 11, § 726 (a) (6).

L'ordre de classement des créances américaines favorise le refinancement d'entreprises en difficulté durant la période d'observation. Toutefois, en l'absence d'un privilège de plan concédé aux bailleurs de fonds à la validation du plan ou durant l'exécution de celui-ci, il est difficile d'inciter à son financement.

Si le droit français venait à conférer un privilège de classement aux apporteurs de fonds du plan, un ordre de désintéressement pratique devrait alors être établi en s'inspirant du modèle américain. Il devrait alors prendre exclusivement en compte l'aspect juridique de la créance.

2. L'adoption d'un aspect sécurisant

563. En adoptant un aspect sécurisant envers les créanciers dans son nouveau classement des créances, le législateur favorisera le refinancement d'entreprises en difficulté puisqu'il en réalisera une profonde réorganisation **(a)**. Celui-ci récompensera la prise de risque **(b)**.

a. Une profonde réorganisation

564. Un ordre de distribution entièrement réorganisé en faveur du refinancement d'entreprises en difficulté. Comme nous l'avons précisé peu avant, l'ordre de distribution établi par le droit américain de la faillite reste une excellente source d'inspiration afin d'en proposer un nouveau en droit français. Celui-ci devra être adapté à l'encouragement du refinancement d'entreprises en difficulté durant la période d'observation de la procédure et à l'occasion de la validation du plan et de son exécution. Dès lors, les créances seront réorganisées en sept rangs d'ordre de préférence.

Le premier rang de désintéressement en cas de liquidation judiciaire du débiteur sera réservé aux frais de justice. Celle-ci devra rémunérer les différents professionnels intervenant comme organes de la procédure pour qu'ils acceptent leur mission. Il pourra ainsi s'agir d'une catégorie de créances hors rang.

Interviendront ensuite les créances super-privilégiées. Seront les premières classées celles issues du financement de la période d'observation suivies des créances issues du financement du plan et de son exécution. Ainsi, le principe de désintéressement prioritaire des créances antérieures sera respecté au sein de ce premier niveau

Ensuite, devront intervenir les créances privilégiées. Celles-ci seront classées par ordre de naissance. Il s'agira des créances liées garanties par le privilège de la conciliation, lesquelles seront suivies de celles liées au financement de l'exécution du plan dont le fait générateur sera

arrivé en cours de plan. Il y aura également les créances disposant d'un privilège de dédommagement et celles assorties de sûretés immobilières. Ces dernières seront impérativement désintéressées en dernières au sein du second rang. La date de leur fait générateur n'entrera pas en compte.

Viendront ensuite en quatrième rang, les créances prioritaires. Dans cet ordre précis de classement seront désintéressées les dépenses rendues nécessaires durant la période suspecte (dépenses strictement nécessaires à la poursuite d'activité), suivies de celles nécessaires durant la période d'observation. Elles correspondent aux dépenses postérieures. Arriveront ensuite celles liées aux deux derniers mois de salaires couverts par l'*Association pour la gestion du régime de Garantie des créances Salariales*. Puis ce sera au tour des créances antérieures qui ne bénéficient pas du reclassement.

Le cinquième rang sera occupé par les créances chirographaires. À la différence du droit américain, le droit français désintéressera uniquement les créances chirographaires déclarées régulièrement et dans les délais du fait de nos propositions d'allongement de ceux-ci. Cela évitera que des créanciers peu attentionnés se trouvent tout de même protégés par la procédure et battent ainsi en brèche l'obligation de déclaration dans les délais. Seuls les créanciers hors délai autorisés par le juge de la procédure à déclarer leurs créances arriveront en seconde position au sein du quatrième rang.

Transposant le droit américain de la faillite sur la fin de son classement, le sixième rang sera occupé par les amendes et pénalités diverses dont l'entreprise liquidée restera redevable. Ce sera notamment le cas des amendes infligées par l'Autorité des marchés financiers au titre du non-respect des règles de concurrence.

Viendront en septième rang les créances liées aux intérêts générés par les créances prioritaires et chirographaires.

Et enfin, le *boni* de liquidation donnera lieu à distribution aux associés de l'entreprise débitrice objet de la procédure de liquidation judiciaire.

b. La récompense du risque

565. Un ordre de distribution fondé sur un aspect purement pratique lié au risque pris par les créanciers. La modification proposée peu avant de l'article L. 641-13 du code de commerce suppose la prise en considération du risque financier supporté par les créanciers et non l'aspect moral de certaines créances. Cela explique que le classement proposé

précédemment désintéressera le plus sûrement les créanciers ayant décidé de financer intensément la période d'observation et l'exécution du plan.

Seuls les frais de justice échapperont à ce raisonnement. La justice devant continuer à fonctionner en toute circonstance, elle doit être en mesure de rémunérer ses auxiliaires ainsi que les organes de la procédure. C'est donc pour ce motif que les frais de justice primeront tout créancier.

L'aspect pratique fera arriver en second rang les créances privilégiées. Il permettra là encore aux bailleurs de fonds ayant pris des risques moindres d'être récompensés. L'antériorité du fait générateur sera là encore respectée pour ne pas porter atteinte au financement de la période suspecte, lequel reste très important, au même titre que celui de la période d'observation et de l'exécution du plan.

Les créances salariales ne bénéficieront plus d'un super-privilège fondé uniquement sur un aspect moral, lequel n'a pas sa place face en refinancement de l'entreprise en difficulté.

Les créances antérieures ne bénéficiant pas d'un reclassement termineront en dernière position de ce rang. Cela paraît logique au regard de la faible prise de risque prise par ces créanciers-là. Ils seront donc assurés de recouvrer entièrement leurs créances mais sans pour autant bénéficier d'un quelconque privilège leur permettant d'être mieux classés que ceux supportant de plus gros risques financiers.

Quant à la suite du classement, elle paraît logique puisque les créanciers chirographaires arriveront en quatrième position du fait de leur prise de risque minime. Il en va de même pour la suite et fin du classement qui ne varient pas des textes américains.

566. La prépondérance du rôle des créanciers dans le refinancement d'entreprises en difficulté. La prise en compte de la nature intrinsèque des créanciers de l'entreprise défaillante dans l'établissement d'un nouvel ordre de classement doit être écartée. Il en va de même pour ce qui est du rôle à jouer des créanciers durant la procédure judiciaire. En effet, les bailleurs de fonds doivent y bénéficier d'une plus grande prise en compte de la nature juridique de leur créance dans l'établissement des organes représentatifs. Il s'agira d'éviter qu'ils se méfient de la procédure et se désintéressent de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

Section II - La redéfinition de la présence des créanciers dans les procédures judiciaires

567. Le droit français des entreprises en difficulté doit se libéraliser davantage afin de s'adapter aux attentes des bailleurs de fonds intervenant dans le financement de la procédure et du plan. Pour cela, la réorganisation des organes représentant les différentes catégories de créanciers est nécessaire (§1). Il en va de même concernant une consultation accrue de ces mêmes organes tout au long de la procédure judiciaire (§2).

§1. La réorganisation des organes de créanciers

568. Au moment où nous terminons de rédiger ce chapitre, le projet de loi relatif au plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (dit « PACTE ») est en cours de débat au Sénat. L'article 64 de celui-ci, relatif à l'insolvabilité, prévoit une réforme du droit des entreprises en difficulté en permettant au Gouvernement de légiférer par voie d'ordonnance à ce sujet. Une profonde réorganisation des organes de créanciers est prévue afin de transposer en droit interne les exigences contenues dans l'actuelle proposition de directive européenne n° 2016/0359 (COD)¹⁵⁷⁰. Nos propositions vont en ce sens, mais elles dépassent là encore le contenu de ce projet puisqu'elles proposent une réorganisation inédite des organes tout en se conformant au projet de directive précité. Comme nous le verrons plus loin, l'attribution de missions et la création de fonctions toutes aussi inédites sont proposées dans cette thèse.

Ainsi, l'organisation actuelle des organes représentant les différentes catégories de créanciers prévue par la procédure judiciaire s'avère être inefficace à bien des égards (A), d'où la nécessité d'en proposer un modèle adapté au refinancement d'entreprises en difficulté (B).

A-L'inefficace organisation actuelle

569. L'organisation actuelle des organes chargés de représenter les différentes catégories de créanciers s'avère inefficace en termes de refinancement d'entreprises

¹⁵⁷⁰ Proposition de directive par la Commission européenne n° 2016/0359 (COD) du 22 nov. 2016 relative aux cadres de restructurations préventifs, à la seconde chance du débiteur et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructurations, d'insolvabilité et d'apurement du passif. Directive qui viendra alors modifier celle actuellement en vigueur n° 2012/30/UE. V. en ce sens : A. COTIGA-RACCAH, L. SAUTONIE-LAGUIONIE, *Le nouveau droit européen des faillites internationales*, Bruylant, 2018, p. 216.

défaillantes. Cela est dû tant à l'inadaptation des comités de créanciers (I) qu'à celle de l'assemblée des obligataires (II).

I-Des comités de créanciers inadaptés

570. Le droit français permet la mise en place de comités de créanciers au sein des procédures de traitement judiciaire des difficultés, mais leur présence reste malheureusement facultative (1). Leur composition hétérogène dessert leurs membres (2). Cet ensemble de défauts défavorisent le refinancement des entreprises n'en étant pas dotées.

1. Une présence facultative

571. La présence facultative à la procédure desservant le refinancement de l'entreprise défaillante. La loi du 26 juillet 2005¹⁵⁷¹ est venue rendre son caractère pro-créancier à la procédure judiciaire en instaurant les comités de créanciers. La loi du 20 octobre 2010¹⁵⁷² ainsi que l'ordonnance du 12 mars 2014¹⁵⁷³ sont venues toutes les deux accentuer successivement le rôle imparti à ces comités de créanciers. Toutefois, contrairement à ce que prévoient certains droits de pays étrangers régissant la faillite de l'entreprise, leur présence reste obligatoire que dans certaines situations strictement définies par les textes. En effet, la constitution de comités de créanciers est exigée par le législateur uniquement pour les entreprises placées en procédure judiciaire (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire) dont les comptes ont fait l'objet d'une certification par un commissaire aux comptes (ou qui ont été établis par un expert-comptable)¹⁵⁷⁴, et possèdent un nombre de salariés d'au moins 150 personnes ou réalisent au moins 20 millions d'euros de chiffre d'affaires¹⁵⁷⁵.

Dès lors que ces seuils ne sont pas atteints par l'entreprise en difficulté par son exercice durant lequel elle a été placée en procédure, la constitution de comités de créanciers reste facultative. Dans pareille situation, l'autorisation du juge-commissaire qui se prononce à la demande de l'administrateur ou du dirigeant de l'entreprise débitrice est exigée pour la mise en

¹⁵⁷¹ Loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, publiée au JORF n° 173 du 27 juillet 2005, p. 12187, texte n° 5, après décis. Conseil Constit. n° 2005-522 du 22 juillet 2005.

¹⁵⁷² Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, publiée au JORF n° 0247 du 23 octobre 2010, p. 18984, texte n° 1.

¹⁵⁷³ Ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives, publiée au JORF n° 0062 du 14 mars 2014, p. 5249, texte n° 3.

¹⁵⁷⁴ C. com., art. L. 626-29, al. 1^{er}.

¹⁵⁷⁵ C. com., art. R. 626-52, al. 1^{er}.

place de comités de créanciers¹⁵⁷⁶. Sa décision est « une mesure d'administration judiciaire non susceptible de recours »¹⁵⁷⁷.

Lorsque la création de comités est autorisée ou exigée et que la procédure judiciaire ne comporte pas d'administrateur, le juge-commissaire doit en désigner un par ordonnance afin que celui-ci exerce les missions nécessaires au fonctionnement des comités de créanciers¹⁵⁷⁸.

Or, cette présence facultative pour la grande majorité des petites et moyennes entreprises en difficulté dessert leur chance de refinancement. Les investisseurs ne sont pas sûrs d'être entendus efficacement lors des procédures judiciaires de sauvegarde(s), de redressement ou de liquidation de l'entreprise. Ils restent alors assez frileux pour apporter des fonds nouveaux.

572. L'atténuation du caractère facultatif dans les procédures collectives non globales. Précisons que le législateur déclare que lorsque l'entreprise en difficulté n'est pas soumise « à l'obligation de constituer les comités de créanciers prévus à l'article L. 626-29, l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée est subordonnée à cette constitution »¹⁵⁷⁹. Dès lors, le tribunal ordonne la constitution des comités dans le jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée¹⁵⁸⁰. Cela correspond aux attentes des investisseurs en capital-retournement. Les comités de créanciers sont donc obligatoires dans cette procédure¹⁵⁸¹.

Quant à la procédure de sauvegarde financière accélérée qui possède une nature semi-globale, celle-ci est obligatoirement et uniquement dotée d'un seul comité de créanciers qu'est celui des établissements de crédit¹⁵⁸². Si cette dernière mesure reste efficace en termes de rapidité, elle l'est nettement moins pour l'attractivité financière de la procédure. Les raisons étant identiques à celles précitées.

Outre la présence facultative des comités dans les procédures judiciaires, leur composition reste juridiquement hétérogène.

2. Une composition hétérogène

573. La prise en compte de la nature des créanciers par le législateur pour les organiser durant le déroulé de la procédure judiciaire produit ses pleins effets vis-à-vis de la composition

¹⁵⁷⁶ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 930, p. 595 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 513.21, pp. 1241-1242 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 330 et s., pp. 339 et s. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 910, p. 397.

¹⁵⁷⁷ C. com., art. R. 626-54.

¹⁵⁷⁸ C. com., art. R. 626-53.

¹⁵⁷⁹ C. com., art. L. 628-4.

¹⁵⁸⁰ C. com., art. L. 628-4.

¹⁵⁸¹ C. com., art. L. 628-6.

¹⁵⁸² C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 954, p. 609 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 225.32 et s., p. 479 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 330 et s., pp. 339 et s. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 910, p. 397.

des comités représentatifs. À rebours de ce que nécessite un refinancement optimal d'entreprises défailtantes, des créances de nature différente se voient tantôt appliquer des règles communes (a) et tantôt des règles propres tenant à la nature de leurs titulaires (b).

a. L'application de règles communes

574. L'exclusion de certains types de créances de même nature. Commençons par préciser que le droit applicable aux entreprises en difficulté prévoit la création de deux comités de créanciers distincts par l'administrateur judiciaire de la société placée en procédure judiciaire¹⁵⁸³. Il s'agit du comité des établissements de crédit et du comité des fournisseurs de biens et services¹⁵⁸⁴.

Toutefois malgré cette *summa divisio*, le législateur exclut certains créanciers de toute participation au sein des différents comités prévus durant le déroulé de la procédure. Ainsi, les créanciers de nature publique comme le Trésor public et la Sécurité sociale en sont exclus même lorsqu'ils détiennent une créance admissible à la procédure¹⁵⁸⁵. Les collectivités territoriales et leurs établissements publics sont eux aussi écartés de toute présence au sein des comités de créanciers¹⁵⁸⁶. Les salariés de l'entreprise en difficulté en sont également exclus en raison du régime dérogatoire prévu pour leurs créances *via* l'intervention de l'*Association pour la gestion du régime de Garantie des Créances Salariales* en leur faveur¹⁵⁸⁷. Les créanciers obligataires sont eux aussi exclus de toute participation aux comités de créanciers puisque le droit des entreprises en difficulté leur réserve un organe spécifique avec l'assemblée générale des obligataires. Celle-ci sera abordée plus loin¹⁵⁸⁸.

Enfin, autre type de créanciers n'ayant pas leur place au sein de l'un des deux comités susvisés, il s'agit des créanciers fiduciaires¹⁵⁸⁹. Ceux-ci disposent d'une puissante garantie de paiement en faveur des créances faisant l'objet du contrat de fiducie¹⁵⁹⁰.

¹⁵⁸³ C. com., art. L. 626-30, al. 1^{er}.

¹⁵⁸⁴ C. com., art. L. 626-30, al. 1^{er}.

¹⁵⁸⁵ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 931, p. 595 ; P.-M. LE CORRE, « Les comités de créanciers », *Rev. Proc. coll.* Juill. 2011, p. 36 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 372 et 373, pp. 286 et 287 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 330 et s., pp. 339 et s. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 910, p. 397.

¹⁵⁸⁶ C. com., art. L. 626-30, al. 3.

¹⁵⁸⁷ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 931, p. 595 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 513.21 p. 1241, citant SCHOLASTIQUE et BRÉMOND, « Réflexions sur la composition des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaires », *JCP E* 2006. 1405, p. 466 s., sp. p. 469, n° 32 – PÉROCHON et BONHOMME, 7^{ème} éd., n° 339-LE CANNU, 7^{ème} éd., n° 861 ; v. également *ibid.*, n° 513.22 et 513.23, pp. 1243 et 1246 (composition de chaque comité de créanciers) ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 330 et s., pp. 339 et s. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 910, p. 397.

¹⁵⁸⁸ V. *Infra.*, n° 578 et s.

¹⁵⁸⁹ C. com., art. L. 626-30, al. 4.

¹⁵⁹⁰ C. com., art. L. 626-30, al. 4.

Par conséquent, les textes français excluent la présence de certaines créances dans les comités alors même que celles-ci disposent d'une nature parfois identique ou très proche à celles y étant admises de plein droit. Cela s'avère problématique dans la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, notamment lorsqu'il s'agit de trouver des sources de financement au projet de plan. Un créancier sait qu'en cas de procédure judiciaire ultérieure, celle-ci le privera de toute participation aux comités de créanciers. Cela ne l'encourage pas à investir dans la société alors même que celle-ci démontre des signes encourageants de retournement.

575. L'application de règles générales à des créances de nature différente. Les comités des établissements de crédit et celui des fournisseurs de biens et services, se voient appliquer des règles générales communes alors même qu'ils réunissent chacun d'entre eux des créances de nature totalement différente. Avant toute chose, précisons que « l'obligation ou, le cas échéant, la faculté de faire partie d'un comité constitue un accessoire de la créance née antérieurement au jugement d'ouverture de la procédure »¹⁵⁹¹. Ainsi donc, la « composition des comités est déterminée au vu des créances nées antérieurement au jugement d'ouverture de la procédure »¹⁵⁹². Sans compter qu'à « huit jours avant la date du vote, l'administrateur arrête le montant, calculé toutes taxes comprises, des créances détenues par les membres du comité appelés à se prononcer. À la même date, il dresse la liste des créances qui, en application du cinquième alinéa de l'article L. 626-30-2, n'ouvrent pas droit à participer au vote »¹⁵⁹³. Les créances n'ouvrant pas droit au vote sont celles pour lesquelles le projet de plan ne prévoit aucune modification des modalités de leur paiement ou qui « prévoit un paiement intégral en numéraire dès la validation du plan ou dès l'admission de leurs créances »¹⁵⁹⁴. Cela correspond fondamentalement à un *cramdown* à la française, lequel mériterait d'être généralisé comme le propose le projet de loi dit « PACTE »¹⁵⁹⁵.

Autre règle générale qui s'applique à toute créance conférant à son titulaire un droit d'accès au comité des créanciers correspondant, il s'agit du fait que chaque créance peut se transmettre « de plein droit à ses titulaires successifs nonobstant toute clause contraire »¹⁵⁹⁶. Un droit de suite sur la créance admise en comité est donc consacré comme le déclare la professeure

¹⁵⁹¹ C. com., art. L. 626-30-1, al. 1^{er}.

¹⁵⁹² C. com., art. L. 626-30, al. 1^{er}.

¹⁵⁹³ C. com., art. R. 626-30, al. 2.

¹⁵⁹⁴ C. com., art. L. 626-30-2, al. 5.

¹⁵⁹⁵ Projet de loi relatif au Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises dit « PACTE », art. 64, lequel autorise le gouvernement à agir par voie d'ordonnance afin de pouvoir conformer le droit interne des entreprises en difficulté aux exigences européennes liées à l'insolvabilité.

¹⁵⁹⁶ C. com., art. L. 626-30-1, al. 1^{er}.

Corinne SAINT-ALARY-HOUIN¹⁵⁹⁷. Ce droit de suite permet donc à des fonds spéculateurs tels que les *hedge funds* de devenir créanciers de l'entreprise en difficulté et de siéger en conséquence au sein du comité des établissements de crédit¹⁵⁹⁸.

Par conséquent, l'ensemble des dispositions précitées s'applique à des créances privilégiées autant qu'à des créances chirographaires à partir du moment où leurs titulaires respectifs disposent d'une même nature. Cela nous paraît être un non-sens puisqu'un créancier chirographaire qui aura très peu de chances d'être désintéressé au regard du rang qu'il occupe dans l'ordre de distribution se verra être traité d'égal à égal avec un créancier privilégié et de surcroît bien classé. Il s'agit d'une problématique dans la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté, notamment lorsqu'il s'agit de procéder au vote du plan. Des intérêts divergents et regroupés au sein d'un même comité dessert donc l'adoption du projet alors même que celui-ci se destine à favoriser le refinancement de l'entreprise défaillante.

b. L'application de règles propres

576. La réunion des créanciers en comités au regard de leur nature intrinsèque. Tout d'abord, concernant le comité des établissements de crédit, celui-ci est uniquement composé des établissements de crédit et ceux « assimilés »¹⁵⁹⁹ par décret en Conseil d'État, « ainsi que tous les titulaires d'une créance acquise auprès de ceux-ci »¹⁶⁰⁰. La haute juridiction administrative assimile aux établissements de crédit ceux qualifiés comme tels par le législateur¹⁶⁰¹ et les différentes institutions qui réalisent des opérations de banque¹⁶⁰². Elle fait de même avec les « établissements intervenant en libre établissement ou en libre prestation de services sur le territoire des États parties à l'accord sur l'espace économique européen (...) et toute autre entité auprès de laquelle le débiteur a conclu une opération de crédit »¹⁶⁰³. Le législateur se soucie uniquement de réunir les créanciers qui possèdent la même nature intrinsèque en un même comité. Peu lui importe la nature même de la créance que chaque créancier dispose sur l'entreprise débitrice. C'est le contraire du droit américain comme nous le verrons plus loin¹⁶⁰⁴.

¹⁵⁹⁷ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 931, p. 596.

¹⁵⁹⁸ C. com., art. 626-30-1, al. 1^{er}.

¹⁵⁹⁹ C. com., art. L. 626-30, al. 2.

¹⁶⁰⁰ C. com., art. L. 626-30, al. 2.

¹⁶⁰¹ C. com., art. R. 626-55, al. 2 renvoyant à CMF., art. L. 511-11.

¹⁶⁰² C. com., art. R. 626-55, al. 2 renvoyant à CMF., art. L. 518-1.

¹⁶⁰³ C. com., art. R. 626-55, al. 2.

¹⁶⁰⁴ V. *Infra.*, n° 583 et s.

Certains créanciers chirographaires vont donc se retrouver dotés de pouvoirs identiques à des créanciers privilégiés puisqu'ils cohabiteront ensemble au sein du même comité lorsque leur nature en tant que créancier sera identique. Notamment s'ils répondent tous deux de la définition de l'établissement de crédit ou d'assimilé. En recourant législativement au terme « assimilé » pour définir les membres de droit du comité de créanciers permet aux *hedge funds* ainsi qu'aux cessionnaires (de créances) subrogés d'y figurer et d'être ainsi contraints de prendre part à la renégociation de la dette leur imposant ainsi une conduite collective¹⁶⁰⁵.

Concernant le comité des fournisseurs, ceux-ci sont également triés en fonction de leur nature intrinsèque ce qui amène là encore des créances de nature différente à être présentes au sein du même comité. Un véritable non-sens juridique par rapport à ce que réclame le refinancement d'entreprises en difficulté. Dès lors, tout fournisseur de biens ou de services se trouve être reconnu comme membre de droit du comité des fournisseurs de l'entreprise débitrice placée en procédure judiciaire.

Une condition additionnelle est toutefois réclamée. La participation de chaque fournisseur de biens ou services doit représenter plus de 3 % du total des créances de l'ensemble des fournisseurs¹⁶⁰⁶. Les textes précisent que les autres fournisseurs peuvent tout de même être membres du comité à défaut de remplir cette dernière condition, mais uniquement lorsqu'ils sont sollicités par l'administrateur afin d'y participer¹⁶⁰⁷. Le pourcentage de 3% est calculé sur la base de créances toutes taxes comprises qui existaient au jour du jugement d'ouverture de la procédure judiciaire¹⁶⁰⁸, mais la nature des créances n'est pas prise en compte dans la composition du comité.

Précisons que c'est le dirigeant de l'entreprise débitrice qui doit fournir « sans délai à l'administrateur la liste de ses fournisseurs certifiée par le ou les commissaires aux comptes ou, à défaut, établie par son expert-comptable »¹⁶⁰⁹.

Au sein des comités, l'adoption du plan se fait impérativement à la majorité des 2/3, permettant alors de l'imposer à certains créanciers récalcitrants lorsqu'ils restent minoritaires au sein du comité en question. Par ailleurs, précisons que le mandataire judiciaire n'est pas tenu de consulter les créanciers dont les droits ne seraient pas réduits, modifiés ou même impactés par le projet de plan¹⁶¹⁰. Un comité de créanciers peut donc ne pas être consulté¹⁶¹¹.

¹⁶⁰⁵ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *cours préc.*, Chap. 6, p. 8.

¹⁶⁰⁶ C. com., art. L. 626-30, al. 3.

¹⁶⁰⁷ C. com., art. L. 626-30, al. 3.

¹⁶⁰⁸ C. com., art. R. 626-56, al. 3.

¹⁶⁰⁹ C. com., art. R. 626-56, al. 2.

¹⁶¹⁰ C. com., art. L. 626-5, al. 4.

¹⁶¹¹ C. com., art. L. 626-30-2, al. 5.

Par conséquent, la nature intrinsèque des créanciers prévaut en droit interne pour fixer la composition des comités alors même que c'est la nature de la créance qui fonde le comportement de vote des créanciers au sein du comité et non leur nature propre de créanciers. Le refinancement de l'entreprise s'en trouve donc impacté négativement car l'entente au sein d'un même comité est en pratique difficile à trouver, et lorsque c'est le cas, elle n'en reste pas moins très fragile.

577. Le traitement similaire réservé aux créances prenant la forme d'obligations.

L'inadaptation de l'organisation actuelle réservée aux créanciers de l'entreprise débitrice vaut également pour les créanciers obligataires. Il leur est appliqué des règles en fonction de leur nature de créancier et non au regard de la nature même de leur créance. C'est contraire aux exigences d'un refinancement optimal d'entreprises en difficulté.

II-Une assemblée des obligataires inadaptée

578. Les créanciers détenant une obligation sur la société placée en procédure judiciaire sont réunis au sein d'une assemblée générale unique (1). Celle-ci est composée là encore de manière hétérogène (2) à l'instar de ce que connaissent les actuels comités de créanciers.

1. Une assemblée générale unique

579. Un organe au caractère facultatif au sein de la procédure judiciaire. Avant toute chose, commençons par rappeler que les obligataires se définissent comme étant « des créanciers à long terme qui déclarent leurs créances en une fois par l'intermédiaire du représentant de la masse des obligataires »¹⁶¹². Suite aux difficultés apparues lors de l'affaire *Eurotunnel* quant à la consultation des obligataires, lesquelles furent largement mises en lumière par le rapport DE ROUX à l'Assemblée nationale¹⁶¹³, le gouvernement d'alors avait décidé d'y remédier efficacement *via* l'ordonnance du 18 décembre 2008. Celle-ci réunissant alors les créanciers obligataires en une assemblée générale unique. Rappelons ici que l'affaire *Eurotunnel* avait « révélé la difficulté de consulter les obligataires sur les efforts qu'ils veulent bien consentir afin d'assurer le succès du plan lorsque plusieurs emprunts ont été émis dont

¹⁶¹² C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 937, pp. 599-600, citant J.-D. DAUDIER DE CASSINI, A.-S. NOURY, « Obligataires et procédures collectives », *Bull. Joly Sociétés*, déc. 2009, § 228, p. 1123.

¹⁶¹³ M.-X. DE ROUX, Rapport d'information sur la mise en application de la loi n° 2005-845 du 26 juill. 2005 de sauvegarde des entreprises, AN. Janv. 2007, n° 3651.

certaines à l'étranger. C'est pourquoi l'ordonnance permet la réunion d'une assemblée unique dotée de larges pouvoirs d'intervention »¹⁶¹⁴. L'assemblée générale unique reste également facultative au sein de la procédure judiciaire comme cela est prévu pour les deux comités de créanciers précités. Il ne peut être constituée qu'une seule et unique assemblée générale à condition que des créanciers obligataires fassent partie de la collectivité des créanciers à désintéresser¹⁶¹⁵. Le code de commerce précise que l'assemblée générale comprend des obligations dont l'émission peut avoir eu lieu en France ou à l'étranger¹⁶¹⁶.

En termes de procédure de constitution, il revient à l'administrateur judiciaire de convoquer l'assemblée générale des obligataires en procédant à une insertion dans un journal d'annonces légales du département du siège du débiteur ainsi que par un avis au *BALO* si la société est cotée en bourse¹⁶¹⁷. En revanche, lorsque les obligations sont nominatives, les insertions précitées peuvent être remplacées par une convocation individuelle de chaque obligataire par lettre simple ou recommandée¹⁶¹⁸.

Lors de la procédure de sauvegarde accélérée, l'assemblée Générale des obligataires reste exigée tant que des créanciers revêtant cette nature sont présents à la procédure¹⁶¹⁹. Il en va de même pour la sauvegarde financière accélérée¹⁶²⁰.

Toutefois, malgré ces règles de composition strictes, la nature des créances n'est pas non-plus prise en compte, faisant de l'assemblée un organe lui aussi hétérogène, tout comme les comités de créanciers. Cette composition entraîne les mêmes critiques à son égard que celles formulées précédemment¹⁶²¹ quant à l'inadaptation des comités de créanciers au refinancement optimal d'entreprises défaillantes.

2. Une composition hétérogène

580. L'absence de prise en compte de la nature des créances pour la constitution des organes représentatifs des créanciers. Nonobstant la nature de la créance elle-même, le droit interne des entreprises en difficulté se fonde sur la nature des créanciers du débiteur afin d'organiser les organes les réunissant. Il fait de même pour la composition de l'assemblée générale des obligataires. Une telle méthode n'est pas sans poser certains problèmes. En effet,

¹⁶¹⁴ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 937, p. 600 au sujet de : Cass. Com., 30 juin 2009, *aff.* Eurotunnel, n° 08-11.902, *Bull.*

¹⁶¹⁵ C. com., art. L. 626-32, al. 1^{er}.

¹⁶¹⁶ C. com., art. L. 626-32, al. 1^{er}.

¹⁶¹⁷ C. com., art. R. 626-60, al. 1^{er}.

¹⁶¹⁸ C. com., art. R. 626-60, al. 2.

¹⁶¹⁹ C. com., art. L. 628-6.

¹⁶²⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 954, p. 609.

¹⁶²¹ V. *Supra.*, n° 573 et s.

le législateur va donc réunir les bailleurs de fonds professionnels entre eux. Il fait de même avec les fournisseurs professionnels de biens et services et les créanciers obligataires. Dès lors, contrairement à ce que prévoit le droit américain de la faillite, les organes de droit français vont permettre de coexister entre eux au sein d'une même et unique assemblée des obligataires des créances privilégiées et des créances chirographaires.

De telles règles sont un non-sens juridique et économique puisque les deux types de créanciers (privilégiés et chirographaires) auront dans la plupart des situations des intérêts divergents en fonction des plans qui leur seront proposés. Un créancier chirographaire qui n'a que peu de chances d'être complètement désintéressé par la procédure au regard de son rang occupé dans le classement du III de l'article L. 641-13 du code de commerce disposera pourtant d'un vote de même importance qu'un créancier privilégié. Cela se manifeste autant dans la composition de l'assemblée générale des obligataires que dans les deux comités précités. Le problème précité apparaît au sein de chaque procédure judiciaire dont celles de sauvegarde accélérée et de sauvegarde financière accélérée.

581. La nécessaire homogénéité interne des organes de créanciers. Comme nous avons pu le constater, la prise en compte de la nature des créanciers afin de les organiser collectivement au sein de la procédure n'encourage pas le refinancement de l'entreprise en difficulté. L'hétérogénéité des créances composant chaque organe de créanciers doit dorénavant laisser place à une homogénéité permettant d'attirer les bailleurs de fonds à financer tant la procédure que le plan validé.

B-La proposition d'une organisation adaptée

582. Grâce aux propositions avancées par le projet de directive dit « *Insolvency II* », une organisation adaptée à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté peut être proposée en s'inspirant du *creditors' committee* américain (I). Cela doit permettre une meilleure prise en compte de la nature même des créances dans les organes présents à la procédure (II).

I-L'inspiration du *creditor's committee* américain

583. L'organisation des organes de créanciers durant la procédure nécessite une profonde modification afin de stimuler l'investissement en capital-retournement. La nouvelle organisation structurelle s'inspirera ainsi de la prépondérance en droit américain du *United*

States trustee (1). Celui-ci supervise la constitution d'une entité juridiquement organisée qu'est le *creditors' committee* (2).

1. La prépondérance de l'*US trustee*

584. Le *creditor's committee*, une organisation prenant en compte la nature des créances. Nous n'entrerons pas ici dans l'analyse de la mission du *creditors' committee*, cela n'apportant rien à notre réflexion. Nous nous contenterons d'analyser sa composition et son mode de fonctionnement, lequel favorise le refinancement des entreprises américaines en faillite. Le comité des créanciers américain agit sous la surveillance de l'*US trustee*¹⁶²². En effet, l'*US trustee* américain va jouer un rôle central dans la mise en place du *creditors' committee*. Précisons que l'*US trustee* n'est pas un organe judiciaire de la procédure judiciaire¹⁶²³. Il reste un simple « fonctionnaire du gouvernement nommé par le Procureur Général des États-Unis (*Attorney General*) pour une durée de cinq ans »¹⁶²⁴.

Sa mission de surveillance du déroulé de la procédure judiciaire le charge de réunir les créanciers de l'entreprise débitrice dès le rendu de l'ordonnance d'ouverture de la procédure¹⁶²⁵. Cette réunion permet à l'*US trustee* d'informer les créanciers sur la situation financière de l'entreprise débitrice et de les appeler à se constituer en un ou plusieurs comités de créanciers¹⁶²⁶. Les créanciers peuvent siéger eux mêmes au comité ou déléguer cette tâche à un représentant de leur choix, mais l'*US trustee* peut toutefois modifier la composition du comité dès lors qu'il juge que celle-ci n'est pas représentative des différents créanciers présents à la procédure¹⁶²⁷. Les créanciers sont autorisés à se réunir librement, mais la prise en compte de la nature des créances prime puisque dans le cas contraire l'*US trustee* réorganisera le comité¹⁶²⁸. Ce dernier réclame la constitution d'autant de comités qu'il le souhaite, lui permettant de les organiser tacitement lui-même. Il fait ainsi primer la nature juridique de la créance contrairement au droit français. Ce point-là favorise particulièrement le capital-retournement puisque des créanciers poursuivant des objectifs similaires sont regroupés au sein d'un même comité. Le vote du plan en est donc plus simple.

¹⁶²² Notre attention se porte sur la distinction qu'il faut opérer en droit américain de la faillite entre l'*US trustee* et le *trustee*. Ce dernier est l'équivalent en droit français de l'administrateur judiciaire puisque tout comme lui, il est chargé de gérer l'entreprise en lieu et place du débiteur lorsque celui-ci est dépossédé du fait d'avoir été reconnu coupable de fraude ou de mauvaise gestion de l'entreprise ou encore lorsqu'il en va de l'intérêt des créanciers. V. en ce sens : Travaux parlementaires du Sénat, « La sauvegarde des entreprises en difficulté », rapport législatif, n° 135, Juin 2004.

¹⁶²³ M. TANGER, *op. cit.*, p. 18 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 4.4, pp. 96-97.

¹⁶²⁴ U.S. Code, Title 28, § 586 (c).

¹⁶²⁵ U.S. Code, Title 11, § 341.

¹⁶²⁶ U.S. Code, Title 11, § 341.

¹⁶²⁷ M. TANGER, *op. cit.*, p. 20 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 4.5.1, p. 97.

¹⁶²⁸ *Ibid.*, p. 96 ; *Ibid.*, § 4.6, pp. 98-99.

Les textes américains exigent tout de même que le *creditors' committee* soit au moins composé des sept créances chirographaires les plus importantes parmi celles détenues sur l'entreprise débitrice¹⁶²⁹. De plus, la constitution de comités de créanciers reste facultative pour toute société placée en procédure judiciaire (réorganisation ou liquidation), dont le montant total de ses créances n'excède pas les deux millions de dollars puisque toute personne intéressée par la procédure peut réclamer au tribunal de la faillite l'interdiction de constitution d'un comité de créanciers¹⁶³⁰.

Nous ferons remarquer qu'aucun organe spécifique n'est prévu pour les obligataires puisque la nature même des créanciers importe peu, seul leur rang compte.

La prise en compte de la nature de la créance pour constituer le ou les *creditors' committee* est enviable par le droit français. Mais une réorganisation des organes de créanciers français ne devra pas se borner à une simple transposition du droit américain.

2. Une entité juridiquement organisée

585. Une organisation statutaire et un budget de fonctionnement alloués par la procédure judiciaire. Le *creditors' committee* est constitué sous forme juridique d'association comparable à celle issue de la loi de 1901 en droit français¹⁶³¹. Les membres du comité doivent élaborer et adopter des statuts comme le ferait toute entité dotée de la personnalité juridique¹⁶³². Les statuts doivent dès lors régir strictement la totalité des règles de fonctionnement du *creditor's committee* alors que le droit français des entreprises en difficulté fixe lui-même les règles. Les membres du bureau du comité ainsi que la constitution d'un ou plusieurs sous-comités relèvent également des clauses statutaires¹⁶³³. Précisons que le droit français n'autorise pas la création de sous-comité. Cela paraît regrettable car une telle possibilité aurait permis d'organiser les comités de créanciers et l'assemblée générale des obligataires en fonction de la nature des créances.

Les règles de majorité sont également fixées par les statuts, ce qui en pratique donne lieu à une adoption du plan à une majorité simple des créanciers présents au vote représentant au moins 75% du montant total de l'ensemble des créances représentées par le comité. Cela permet d'imposer le plan aux créanciers récalcitrants, les *impaired classes*, sous certaines

¹⁶²⁹ U.S. Code, Title 11, § 1102 (a) (1).

¹⁶³⁰ U.S. Code, Title 11, § 101 (51) (d).

¹⁶³¹ M. TANGER, *op. cit.*, p. 97 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 4.6, pp. 98-99 ; A.-N. RESNICK, H.-J. SOMMER, *Collier Guide to Chapter 11 : Key Topics and Selected Industries*, LexisNexis, 2016, pp. 244 et s.

¹⁶³² *Ibid.*

¹⁶³³ *Ibid.*

conditions¹⁶³⁴ alors que les *unimpaired classes* sont présumées voter en faveur du projet de plan et ne sont donc pas consultées¹⁶³⁵. Cela puisque leurs créances ne sont pas impactées par le projet de plan ou que ce dernier prévoit leur paiement intégral et au comptant¹⁶³⁶. Il s'agit du mécanisme juridique de *cram down confirmation*¹⁶³⁷ lequel trouve également un certain écho en droit français pour l'adoption du plan de sauvegarde et de redressement à la majorité des 2/3. Les ordonnances portées par l'article 64 du projet de loi dit « PACTE » vont en ce sens.

Autre spécificité du *creditors' committee* américain par rapport aux comités de créanciers et l'assemblée générale des obligataires prévus par le droit français des entreprises en difficulté, il peut engager des dépenses issues de son fonctionnement. Ces frais peuvent être liés au fait que le comité américain peut recruter des experts professionnels dans les domaines juridiques, financiers et comptables ou autres tant que cela est rendu nécessaire pour le fonctionnement ou la représentation du comité au sein de la procédure¹⁶³⁸. Ces sommes sont adossées et considérées comme des dépenses administratives nécessaires à la procédure, bénéficiant ainsi d'un classement privilégié tel que développé précédemment¹⁶³⁹. Il en va de même concernant celles engagées par un membre du *creditors' committee* à condition qu'elles se montrent strictement nécessaires à l'accomplissement de ses devoirs au sein du comité ou de la procédure¹⁶⁴⁰. Toutefois, ces dépenses doivent préalablement faire l'objet d'un avis positif de la part de l'*US trustee* et ensuite être autorisées par le tribunal de la faillite afin d'éviter les abus, constituant dès lors un contrôle *a priori* de la part du juge¹⁶⁴¹. Ces dépenses, si elles alourdissent les frais, servent le refinancement de l'entreprise. Elles permettent aux créanciers de disposer d'un pouvoir d'investigation plus large quant à l'avenir réservé à leurs créances.

586. L'abandon nécessaire de la nature des créanciers comme encouragement au refinancement d'entreprises en difficulté. Comme nous venons de le constater, le droit américain de la faillite est une source juridique non négligeable afin de réorganiser efficacement les organes représentant les créanciers au sein de la procédure judiciaire française. Mais une simple transposition n'est pas souhaitable car elle serait source de confusion sur de nombreux points. En revanche, le droit d'outre-Atlantique nous indique la nécessité d'abandonner la nature des créanciers au profit de la nature juridique des créances. Il est suivi par le projet de

¹⁶³⁴ U.S. Code, Title 11, § 1129 (b).

¹⁶³⁵ U.S. Code, Title 11, § 1124 (3).

¹⁶³⁶ U.S. Code, Title 11, § 1124 (3).

¹⁶³⁷ B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 20.4, pp. 575-590.

¹⁶³⁸ U.S. Code, Title 11, § 503 (b) (3) (F).

¹⁶³⁹ U.S. Code, Title 11, § 503 (b) (3) (F).

¹⁶⁴⁰ U.S. Code, Title 11, § 503 (b) (3) (F).

¹⁶⁴¹ U.S. Code, Title 11, § 330.

directive n° 2016/0359 (COD) devant être transposé en droit français par le biais d'ordonnances autorisées par l'article 64 du projet de loi dit « PACTE ».

II-La prise en compte du rang des créances

587. En prenant en compte la nature même des créances pour instaurer de nouveaux organes représentatifs des créanciers au sein de la procédure judiciaire, une telle ambition implique une réorganisation tant structurelle (1) que juridique (2) de ceux actuellement en place. Il s'agit dès lors de favoriser le refinancement des entreprises placées en procédure de traitement des difficultés.

1. Une réorganisation structurelle

588. La réorganisation structurelle des organes consultatifs de créanciers au sein de la procédure nécessitera la mise en place d'une réorganisation empreinte d'homogénéité juridique (a). Une présence étendue des organes sera également prévue (b).

a. Une réorganisation homogène

589. Une réorganisation homogène source de financement conséquent. Si nous ne sommes pas les premiers à proposer une réforme des comités de créanciers et de l'assemblée générale des obligataires, nos propositions s'inscrivent dans la continuité des réformes portées par le projet de loi dit « PACTE » et son article 64. Celles-ci tendent à transposer en droit interne les exigences juridiques européennes en termes d'insolvabilité prônées par le projet de directive européenne n° 2016/0359 (COD) précité¹⁶⁴². Notre travail tient également compte des dispositions du règlement européen n° 2015/848 daté du 20 mai 2015 qui est entré en application le 26 juin 2017¹⁶⁴³. Nous prendrons donc appui sur ce socle juridique pour formuler nos propres propositions de réforme des actuels organes représentatifs des créanciers au sein des procédures judiciaires.

¹⁶⁴² Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux cadres de restructuration préventive, à la deuxième chance et aux mesures visant à accroître l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et de décharge et modifiant la directive n° 2012/30/EU, Strasbourg, 22.11.2016 COM (2016) 723 final, 2016/0359 (COD), consultable à l'adresse URL suivante : http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2016-48/proposal_40046.pdf

¹⁶⁴³ Le règlement (UE) 2015/848 du Parlement européen et du conseil du 20 mai 2015 sur les procédures d'insolvabilité est venu réviser le règlement (UE) n° 1346/2000 du 29 mai 2000. Il est entré en vigueur le 26 juin 2017, sous réserve, toutefois, de certaines réserves portées à son article 92.

Au regard de l'ordre de classement proposé en termes de rang de désintéressement, nous sommes à même de proposer une réorganisation des créanciers en plusieurs classes distinctes. Ne devront plus exister les deux comités et l'assemblée des obligataires actuels, lesquels classent les créanciers selon leur propre nature (fournisseur de biens ou services, établissement de crédit ou obligataire). Ils laisseront place à une organisation de « classes de créanciers », instaurant impérativement une classe regroupant exclusivement les salariés de l'entreprise défaillante comme l'exigent les textes européens susvisés.

D'autres classes de créanciers devront être instaurées, mais cela de manière souple. En effet, les créanciers seront libres de s'organiser comme ils l'entendent à condition que les classes ne prennent en compte que la nature des créances et non celle des créanciers, cela sous peine que l'organisation soit refusée par le juge commissaire. Ainsi, une classe des créances privilégiées, une classe des créances prioritaires et une troisième regroupant les créances chirographaires verront le jour. Le règlement UE n° 2015/858 ainsi que le projet de directive précité vont en ce sens. Notre classe des créanciers privilégiés pourra être librement subdivisée en deux sous-comités : une première nommée la sous-classe des créanciers super-privilégiés et une seconde la sous-classe des créanciers privilégiés. Ces deux catégories de créanciers poursuivant des intérêts proches les uns des autres au sein de la procédure judiciaire, il sera nécessaire de ne pas les mélanger afin de rester cohérent et favoriser ainsi le refinancement de l'entreprise en difficulté. Mais rien ne devra empêcher de les réunir au sein d'une même classe afin d'obtenir un vote du plan assez facilement de la part de la classe comme nous le verrons plus loin¹⁶⁴⁴. La classe des créanciers prioritaires et celle des chirographaires ne seront pas autorisées à se subdiviser pour des raisons évidentes de fonctionnement.

Par conséquent, les créanciers de tout rang seront pris en compte par la procédure. Les sources potentielles de refinancement de l'entreprise en difficulté en seront décuplées. En effet, même les créanciers chirographaires et privilégiés (n'étant ni des établissements de crédit, ni des fournisseurs et encore moins des obligataires) participeront à la procédure et donc au vote de l'adoption du plan dans des conditions strictement définies comme nous l'aborderons plus loin¹⁶⁴⁵.

¹⁶⁴⁴ V. *Infra.*, n° 612.

¹⁶⁴⁵ V. *Infra.*, n° 613.

b. Une présence étendue

590. Des conditions étroites de constitution favorisant le refinancement d'entreprises en difficulté. Une telle organisation devra être rendue obligatoire lorsqu'un seuil aura été franchi par l'entreprise débitrice. Il s'agira donc pour les textes d'exiger que soient mis en place les classes précitées lorsque l'entreprise placée en procédure judiciaire possède un nombre de salariés d'au moins 99 personnes ou, condition subsidiaire, qu'elle réalise au moins 10 millions d'euros de chiffre d'affaires. Le seuil de déclenchement actuellement en vigueur sera considérablement réduit, cela tant pour le bien des créanciers que de l'entreprise débitrice et donc des emplois salariés. Toutefois, le juge-commissaire pourra autoriser leur constitution lorsque ces seuils ne seront pas atteints et qu'au moins 1/3 des créanciers lui en feront la demande.

Les textes exigeront également que chaque classe et sous-classe de créanciers soit au moins composé des cinq créances les plus importantes parmi leur rang de classement au regard de celles détenues à l'encontre du débiteur. À défaut, leur constitution ne sera pas autorisée par le juge-commissaire. Cette réorganisation concernera donc tous les rangs de créanciers sans aucune exception. Mais seules seront concernées les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire ainsi que les procédures de sauvegarde accélérée et de sauvegarde financière accélérée.

En conséquence, l'instauration de règles de constitution étroites permettra aux créanciers de tout rang d'avoir confiance en la procédure quant à leur chance de recouvrer leurs sommes. En abaissant les seuils de présence obligatoire des classes de créanciers vont également en ce sens, tout comme c'est le cas de l'obligation de contenir pour chaque classe et sous-classe les cinq créances les plus élevées de leur rang respectif. Cela appelle donc à une réorganisation juridique interne des actuels organes de créanciers.

2. Une réorganisation juridique interne

591. Le refinancement optimal de l'entreprise placée en procédure judiciaire de traitement de ses difficultés exigera une réorganisation structurelle des organes de créanciers. Cette mesure se couplera irrémédiablement avec une réorganisation juridique interne de ceux-ci. L'ensemble permettra de doter les nouvelles classes d'une organisation tant directionnelle **(a)** que statutaire **(b)**.

a. Une réorganisation directionnelle

592. La redéfinition de la présence des contrôleurs à la procédure. Afin de favoriser la confiance des créanciers en la procédure et ainsi le refinancement de l'entreprise défaillante, les représentants de créanciers bénéficieront d'une large adhésion des membres de la classe en question ainsi que de pouvoirs étendus de contrôle. Chaque classe et sous-classe de créanciers sera dotée d'un bureau composé de trois personnes physiques. Ces personnes seront issues des créanciers ou de leurs représentants. Les trois membres du bureau devront être élus par les créanciers de chaque classe ou sous-classe pour la durée de la procédure augmentée de la durée d'exécution du plan validé ultérieurement par le juge. La classe des créanciers privilégiés sera dotée d'un tel bureau pour chacune de ses sous-classes. Chaque bureau élu devra à son tour, parmi ses trois membres, élire son président pour une durée similaire à celle du bureau. Une fois élu, son président sera nommé contrôleur de la procédure par le juge-commissaire, d'où une fonction dite de président-contrôleur. Le président de la classe des créanciers privilégiés devra être élu par les deux sous-classes et ne pourra être que l'un des présidents de ces dernières. Il sera également nommé président-contrôleur par le juge-commissaire. Précisons que les seuls contrôleurs de la procédure qui pourront dorénavant être nommés seront les présidents-contrôleurs de chaque classe et sous-classe de créanciers, mettant ainsi un terme au droit actuel.

Cependant, des présidents-contrôleurs pourront être nommés de plein droit par le juge-commissaire, donnant alors lieu à l'élection des deux autres membres du bureau de chaque classe et sous-classe. Les membres de droit devront en faire la demande au juge-commissaire avant que ne soient organisées les élections au sein de chaque classe et sous-classe tout en avertissant les membres de ces dernières. Les créanciers disposeront d'un délai de quatre semaines à compter de la publication du jugement d'ouverture de la procédure pour se constituer en classes et sous-classes et procéder ainsi aux élections précitées. Les présidents-contrôleurs de plein droit seront les institutions mentionnées à l'article L. 3253-14 du code du travail ainsi que les créanciers publics régis par l'alinéa premier de l'article L. 626-6 du code de commerce. La mission de chaque bureau sera de coordonner l'organisation interne des classes et sous-classes, tandis que leurs présidents-contrôleurs seront dotés de plus larges pouvoirs comme nous les définirons plus loin.

b. Une réorganisation statutaire

593. L'existence juridique propre au sein de la procédure. À l'instar des dispositions de droit américain de la faillite pour le *creditors' committee*, chaque classe existera juridiquement en étant constituée sous forme d'association régie par la loi de 1901. Cela ne sera pas le cas pour les sous-classes puisqu'elles seront intégrées dans la classe des créanciers privilégiés. Les créanciers représentant des créances fiscales, de sécurité sociale, ou de collectivités territoriales ne pourront toujours pas être membres d'une classe de créanciers. Les créanciers membres de chacune d'entre elles élaboreront et adopteront des statuts comme le ferait toute entité dotée de la personnalité juridique. Ceux-ci régiront strictement le fonctionnement de chaque classe et sous-classe.

Les règles de *quorum* liées à la désignation des membres du bureau des classes et sous-classes relèveront des clauses statutaires, sachant que ceux-ci devront impérativement fixer une majorité à 2/3 des votes exprimés. Au sein de la classe des créanciers privilégiés, chaque sous-classe votera le plan à la majorité des 2/3. Il sera réputé adopté par la classe lorsque les voix en sa faveur réuniront *a minima* les 2/3 des votes exprimés au sein des deux sous-classes. L'adoption du plan en sera facilitée puisque même si l'une des deux sous-classes ne l'adopte pas, le nombre de votes exprimés globalement sur les deux sous-classes permettra à la classe d'obtenir assez facilement les 2/3 de votes exprimés et nécessaires. L'adoption à la majorité des 2/3 permettra ainsi d'imposer le plan aux créanciers récalcitrants, notamment aux associés. Cela prévaut également en droit américain sous le terme de *cross-class cram down*. Cette technique était déjà en vigueur en droit français pour l'adoption du plan de sauvegarde et de redressement. Précisons que les règles précitées de consultation posées aux articles L. 626-5, al. 4 et L. 626-30-2, al. 5 du code de commerce devront s'appliquer à chacune des trois classes.

Chaque classe pourra engager des dépenses liées à son fonctionnement ou à celui de chacune de ses sous-classes la composant. Ces frais pourront être liés au fait que la classe ou sous-classe pourra recruter des experts professionnels dans les domaines juridiques, financiers et comptables ou autres tant que cela sera rendu nécessaire pour le fonctionnement ou la représentation de la classe (ou sous-classe) au sein de la procédure judiciaire. Ces dépenses seront adossées et considérées comme des dépenses administratives nécessaires à la procédure, et bénéficiant ainsi d'un classement privilégié comme développé précédemment¹⁶⁴⁶. Il en va de même concernant les dépenses engagées par un membre d'une classe ou sous-classe à condition que celles-ci se montrent strictement nécessaires à l'accomplissement de ses devoirs au sein de

¹⁶⁴⁶ V. *Supra.*, n° 564.

la classe ou de la procédure. Toutefois, ces dépenses feront préalablement l'objet d'un avis positif de la part du président-contrôleur de la classe ou sous-classe en question, pour ensuite être autorisées par le juge-commissaire afin d'éviter les abus. Cela constituera dès lors un contrôle *a priori* du juge.

Par conséquent, en dotant les classes de créanciers d'une organisation statutaire, ceux-ci défendront au mieux les intérêts des créanciers de tout rang au sein de la procédure judiciaire et au-delà. Cela encouragera l'investissement au sein des entreprises en difficulté puisque les bailleurs de fonds seront confiants quant à leur chance de recouvrement en cas de liquidation judiciaire ultérieure.

594. La réorganisation structurelle des organes de créanciers appelant à une réflexion quant à leur rôle respectif. Comme nous venons de le proposer, la réorganisation structurelle des organes de créanciers doit trouver un écho dans une redistribution des rôles. En effet, la faible consultation de la collectivité des créanciers durant la procédure nuit à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté pour des raisons évidentes.

§2. L'accroissement du rôle des organes de créanciers

595. Afin d'obtenir des sources de refinancement étendues pour l'entreprise placée en procédure de traitement judiciaire des difficultés, le rôle imparti aux organes de créanciers dépassera son faible rôle actuel (A). Nous en arriverons à une refondation efficace en matière de refinancement (B).

A-La faiblesse du rôle actuel des organes de créanciers

596. La faible mission actuellement impartie aux classes de créanciers au sein de la procédure judiciaire se manifeste par une fréquence de consultation largement insuffisante (I). À celle-ci s'ajoutent des pouvoirs impartis en manque de prérogative juridique (II).

I-L'insuffisante fréquence de consultation

597. L'inadaptation actuelle des procédures judiciaires (globales et semi-globale) au refinancement d'entreprises en difficulté se matérialise notamment par une fréquence

insuffisante de consultation touchant à l'ensemble des comités de créanciers (1). Il en est de même vis-à-vis de l'assemblée générale des obligataires (2).

1. L'insuffisante fréquence de consultation des comités de créanciers

598. Une souplesse de *quorum* inexploitée par le droit des entreprises en difficulté.

Les règles de *quorum* qui régissent le fonctionnement des organes de créanciers quant à leur pouvoir décisionnel restent inexploitées faute à une fréquence d'intervention insuffisante. Les règles actuelles de *quorum* démontrent une souplesse qu'il serait intéressant de mettre à profit d'une intervention plus fréquente des organes représentatifs des créanciers durant la procédure judiciaire et l'exécution du plan. En effet, les comités de créanciers et l'assemblée générale des obligataires ne sont consultés qu'à l'occasion de l'adoption du plan. Reste encore que chacun de leurs membres est autorisé à présenter un projet de plan au tribunal qui fera l'objet d'un rapport de la part de l'administrateur judiciaire¹⁶⁴⁷. Si le rapport soutient le projet de plan du créancier, il sera alors présenté aux votes des comités et de l'assemblée générale des obligataires¹⁶⁴⁸.

Cette possibilité n'est pas offerte à un obligataire. Cela soulève encore un problème de prise en compte de la nature des créanciers pour constituer les organes de réunion puisqu'un créancier chirographaire membre d'un comité pourra proposer un plan alors qu'un obligataire privilégié ne le pourra pas. Cette situation va à l'encontre de ce qu'attendent les bailleurs de fonds intervenant en refinancement d'entreprises en difficulté. D'autant plus que les créanciers restent exclus de toute consultation durant l'exécution de plan validé par le tribunal. Précisons que l'administrateur est seul compétent pour fixer les modalités du déroulement du vote¹⁶⁴⁹. Sont scrutateurs au sein de chaque comité les deux créanciers titulaires des plus importantes créances et qui en acceptent la fonction¹⁶⁵⁰.

Le code de commerce déclare qu'après une « discussion avec le débiteur et l'administrateur, les comités se prononcent sur ce projet, le cas échéant modifié dans un délai de vingt à trente jours suivant la transmission des propositions au débiteur »¹⁶⁵¹. Les textes précisent tout de même que ce délai peut être ramené à quinze jours par le juge-commissaire, sans qu'il ne puisse descendre en dessous de cette limite¹⁶⁵². Lorsque le débiteur ne propose

¹⁶⁴⁷ C. com., art. L. 626-30-2, al. 1^{er}.

¹⁶⁴⁸ C. com., art. L. 626-30-2, al. 1^{er}.

¹⁶⁴⁹ C. com., art. R. 626-62.

¹⁶⁵⁰ C. com., art. R. 626-62.

¹⁶⁵¹ C. com., art. L. 626-30-2, al. 3.

¹⁶⁵² C. com., art. L. 626-30-2, al. 3.

aucune date de réunion des créanciers, c'est l'administrateur judiciaire qui le fera afin que soit strictement établie la date à laquelle les créanciers devront se prononcer¹⁶⁵³. Chaque comité de créanciers doit voter le plan proposé par le tribunal ou par l'un des leurs en respectant les règles de quorum de « la majorité des deux tiers des créances détenues par les membres ayant exprimé un vote »¹⁶⁵⁴.

Une telle disposition se montre très favorable au capital-retournement puisqu'en prenant comme assiette de vote les créanciers présents et non la totalité des membres du comité, l'adoption du plan n'en est que plus favorisée. Cela permet ainsi de faire accepter plus facilement une conversion de créances en capital de l'entreprise débitrice lorsque celle-ci est constituée sous forme de société par actions¹⁶⁵⁵. Il en va de même avec un abandon de créances ou l'octroi de délais supplémentaires de paiement¹⁶⁵⁶. Cette souplesse de vote permet également d'adopter un plan abandonnant le principe d'égalité des créanciers comme les textes l'autorisent¹⁶⁵⁷. Le vote des créanciers n'est pas non plus contraint par une durée maximale du plan ni par le versement obligatoire d'un dividende minimal de 5% à la fin de la troisième année d'exécution du plan validé¹⁶⁵⁸.

Dès lors, pourquoi cantonner ces opportunités offertes par les règles de *quorum* uniquement à l'adoption du plan ? Toutefois, lorsque les créanciers se prononcent en situation de hors délai ou que l'un des deux comités refuse les propositions du débiteur, le tribunal n'arrête pas le plan. La procédure est alors reprise en amont afin d'en préparer un nouveau. Le tribunal est alors autorisé à imposer celui-ci aux créanciers¹⁶⁵⁹. Les obligataires sont traités de manière très proche.

2. L'insuffisante fréquence de consultation de l'assemblée des obligataires

599. Un potentiel lié à la souplesse du vote également inexploité. Commençons par rappeler qu'aucun obligataire n'est autorisé à présenter un plan au tribunal, contrairement aux dispositions prévues pour un créancier membre d'un des deux comités. À rebours de ce qui est permis à ce dernier, « chaque obligataire a le droit, pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale, de prendre connaissance, par lui-même ou par mandataire,

¹⁶⁵³ C. com., art. L. 626-30-2, al. 3.

¹⁶⁵⁴ C. com., art. L. 626-30-2, al. 4.

¹⁶⁵⁵ C. com., art. L. 626-30-2, al. 2.

¹⁶⁵⁶ C. com., art. L. 626-30-2, al. 2.

¹⁶⁵⁷ C. com., art. L. 626-30-2, al. 2.

¹⁶⁵⁸ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 937, p. 601 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 512.10, pp. 1210-1213 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 330 et s., pp. 339 et s. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 910, p. 397.

¹⁶⁵⁹ C. com., art. L. 626-34.

en tout lieu fixé par la convocation, connaissance du projet de plan adopté (par les comités de créanciers) et, s'il est différent, du projet de plan présenté par le débiteur »¹⁶⁶⁰. Le code de commerce indique que « huit jours avant la date de réunion de l'assemblée générale, l'administrateur arrête le montant des créances qui ouvrent droit à participer au vote »¹⁶⁶¹.

À la suite de cela, « le débiteur, avec le concours de l'administrateur, présente à l'assemblée générale des obligataires le projet de plan adopté par les comités de créanciers. Lorsque le projet adopté n'est pas celui proposé par le débiteur, il est porté à la connaissance de l'assemblée générale par l'administrateur ; le débiteur qui soutient le plan qu'il a présenté et qui n'a pas été adopté est invité à faire connaître ses observations ; le rapport de l'administrateur porte sur chacun de ces plans »¹⁶⁶².

Précisons que l'administrateur est seul compétent pour fixer les modalités du déroulement du vote¹⁶⁶³. Sont scrutateurs de l'assemblée les deux obligataires titulaires des plus importantes créances en acceptant la fonction¹⁶⁶⁴. Toutefois, est exigé pour que le plan soit réputé comme étant adopté par l'assemblée des obligataires que soit réunie une majorité des deux tiers du montant des créances obligataires détenues par les porteurs ayant exprimé leur vote et cela nonobstant toute clause contraire, indépendamment de la loi applicable au contrat d'émission¹⁶⁶⁵. Le code de commerce déclare que seul le montant des créances obligataires non assorties d'une fiducie sûreté est pris en compte¹⁶⁶⁶.

L'objet des délibérations de l'assemblée générale des créanciers obligataires porte sur les mêmes sujets dont les deux comités de créanciers ont à connaître. Il peut donc s'agir de négociations quant aux délais de paiement, à un abandon total ou partiel des créances obligataires, ou encore de la conversion de certaines d'entre elles en capital social de l'entreprise débitrice¹⁶⁶⁷. Cela prouve là encore qu'un traitement différencié entre les obligataires est autorisé tant que la différence de situation entre ces derniers le nécessite¹⁶⁶⁸. Les accords de subordination entre créanciers obligataires sont également pris en compte¹⁶⁶⁹. Tout comme pour les comités de créanciers, le tribunal dispose du pouvoir d'imposer aux obligataires un nouveau plan après l'échec du premier, et ce dans les mêmes conditions¹⁶⁷⁰.

¹⁶⁶⁰ C. com., art. R. 626-61, al. 1^{er}.

¹⁶⁶¹ C. com., art. R. 626-61-1.

¹⁶⁶² C. com., art. R. 626-61, al. 2.

¹⁶⁶³ C. com., art. R. 626-62.

¹⁶⁶⁴ C. com., art. R. 626-62.

¹⁶⁶⁵ C. com., art. L. 626-32, al. 3.

¹⁶⁶⁶ C. com., art. L. 626-32, al. 3.

¹⁶⁶⁷ C. com., art. L. 626-32, al. 2.

¹⁶⁶⁸ C. com., art. L. 626-32, al. 2.

¹⁶⁶⁹ C. com., art. L. 626-32, al. 2.

¹⁶⁷⁰ C. com., art. L. 626-34.

Par conséquent, la souplesse des règles de vote est favorable à l'adoption du plan de sauvegarde ou de redressement par les créanciers du fait que la majorité permet « de passer outre à l'opposition de minoritaires »¹⁶⁷¹. Il nous paraît judicieux de faire profiter d'autres points de la procédure de cette consultation. Il en va de même pour l'exécution du plan, favorisant le refinancement de l'entreprise en difficulté à la différence du droit actuellement en vigueur et qui trouve écho dans l'absence de toute prérogative juridique des organes de créanciers.

600. Une insuffisance de consultation accentuée par une absence de prérogative juridique. Comme nous venons de le voir, les organes de créanciers restent peu consultés durant la procédure judiciaire et leur rôle reste malencontreusement inexistant durant l'exécution du plan. À cela vient s'ajouter l'absence totale de prérogative juridique conférée à ces mêmes organes. Un climat de défiance entre les créanciers et les comités et assemblée est instauré au lieu d'un climat de confiance nécessaire au refinancement d'entreprises en difficulté.

II-L'absence de prérogative juridique

601. L'absence de pouvoir de représentation des créanciers. À rebours de ce qui est permis au *creditors' committee* de droit américain, les comités de créanciers ainsi que l'assemblée des obligataires de droit français ne sont pas dotés d'une reconnaissance juridique propre en dehors de la procédure judiciaire. En effet, les organes consultatifs de créanciers ne disposent d'aucun statut juridique propre leur permettant d'ester en justice et donc de défendre directement les intérêts de leurs membres, ni même de budget pour s'y adonner. Cela vaut autant pour les deux comités de créanciers que pour l'assemblée générale des obligataires. Les pouvoirs dévolus par le droit français des entreprises en difficulté aux organes précités se cantonnent à une mission de consultation comme nous l'avons observé précédemment¹⁶⁷².

Or, le rôle de défense des créanciers est bien attribué à un organe procédural. Si le juge-commissaire veille au bon déroulé de la procédure judiciaire, il est également compétent pour nommer plusieurs contrôleurs de celle-ci afin de l'aider dans sa tâche. Ces derniers sont investis de la mission de défense des intérêts des créanciers, des obligataires comme des non obligataires. Les contrôleurs sont dotés de pouvoirs étendus destinés à faire valoir la défense

¹⁶⁷¹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 937, p. 601, citant V. J. HENRIOT, « Financement LBO et Entreprises en difficulté », *RD bancaire et fin.* 2008, p. 82.

¹⁶⁷² V. *Supra.*, n° 569 et s.

des intérêts des créanciers au sein de la procédure. Pour cela, ils sont chargés par le juge-commissaire d'exercer dans le cadre de la procédure « des actions en justice, dans l'intérêt collectif des créanciers, lorsque le mandataire judiciaire néglige de les intenter bien qu'une mise en demeure lui ait été adressée à cet effet dès lors qu'elle est demeurée plus de deux mois sans effets »¹⁶⁷³. De tels pouvoirs pourraient très bien échoir directement au comité si celui-ci venait à disposer d'une reconnaissance juridique comme en droit américain de la faillite.

Par ailleurs, les contrôleurs de la procédure judiciaire doivent faire l'objet d'une nomination par le juge-commissaire en respectant certaines conditions. Le code de commerce prévoit que le juge-commissaire « désigne un à cinq contrôleurs parmi les créanciers qui lui en font la demande. Lorsqu'il désigne plusieurs contrôleurs, il veille à ce qu'au moins l'un d'entre eux soit choisi parmi les créanciers titulaires de sûretés et qu'un autre soit choisi parmi les créanciers chirographaires »¹⁶⁷⁴. Cela permet d'attacher une certaine importance à la défense de créances de natures différentes contrairement à ce qui est prévu, et à regret, dans la constitution des comités de créanciers et assemblée des obligataires. Toutefois, certaines personnes peuvent être nommées contrôleurs de plein droit au regard de leur qualité. Il en va ainsi de toutes les institutions définies à l'article L. 3253-14 du code du travail.

En pratique, il s'agit principalement de toute organisation nationale professionnelle d'employeurs représentative et agréée comme telle par l'autorité administrative compétente. C'est notamment le cas de l'*Association pour la gestion du régime de Garantie des créances Salariales* ou encore les représentants d'ordres professionnels¹⁶⁷⁵. Les administrations financières ainsi que les organismes de sécurité sociale ainsi que les institutions gérant le régime d'assurance chômage et celles définies au Livre IX du code de la sécurité sociale sont également nommées de plein droit contrôleurs¹⁶⁷⁶. Elles doivent toutefois en faire la demande au juge-commissaire de la procédure¹⁶⁷⁷. En cas de demandes multiples de la part de ces dernières, il revient au contrôleur d'en nommer un seul parmi celles-ci¹⁶⁷⁸.

Par conséquent, la défense des créanciers réunis en comités ou en assemblée générale des obligataires est parfaitement assurée en droit interne. Toutefois, de telles prérogatives pourraient être confiées directement aux comités une fois la réorganisation des organes regroupant les créanciers étant intervenue. Une telle règle simplifierait le fonctionnement de la

¹⁶⁷³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 532, pp. 309-310, citant à titre d'exemple d'action en justice l'art. L. 651-3 du C. com. ainsi que l'avis rendu par la Cass. Com., avis du 3 juin 2013, n° 13-70003 par lequel les juges déclarent recevable l'action en extension exercée par un contrôleur.

¹⁶⁷⁴ C. com., art. L. 621-10, al. 1^{er}.

¹⁶⁷⁵ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 530, p. 308 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 181, pp. 177-178 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 1314-1319, pp. 602-608.

¹⁶⁷⁶ C. com., art. L. 621-10, al. 2 renvoyant à C. com., art. L. 626-6, al. 1^{er}.

¹⁶⁷⁷ C. com., art. L. 621-10, al. 2 renvoyant à C. com., art. L. 626-6, al. 1^{er}.

¹⁶⁷⁸ C. com., art. L. 621-10, al. 2.

procédure et ne la rendrait que plus attractive pour les investisseurs s'adonnant à l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté.

602. La mise en place de nouveaux organes favorables aux créanciers et dotés de pouvoirs étendus. Repenser l'organisation des organes de créanciers en s'appuyant sur la nature même de la créance détenue et non plus sur la nature des créanciers, entraîne également des changements dans les pouvoirs impartis aux actuels organes. L'accentuation du rôle de ceux-ci dans la procédure et au-delà donnera confiance aux investisseurs et décuplera leur désir d'intervenir dans le refinancement d'entreprises en difficulté.

B-La refondation du rôle des organes de créanciers

603. La refondation du rôle des organes de créanciers est rendue nécessaire par l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Elle s'inspirera en partie des missions dont est dépositaire le *creditors' committee* de droit américain (I) afin de doter les classes de créanciers de pouvoirs étendus (II).

I-L'inspiration du *creditors' committee* américain

604. Les prérogatives qui seront attribuées aux nouvelles classes de créanciers s'imprégneront fortement des pouvoirs étendus confiés au *creditors' committee* américain (1). Une consultation active de ces nouveaux organes sera aussi au cœur des préoccupations (2).

1. Des missions étendues

605. Favorisant le refinancement de l'entreprise en difficulté, le *creditors' committee* américain est doté de pouvoirs lui permettant d'assurer une mission de surveillance de la procédure (a). Il dispose également d'une mission de défense des intérêts de ses membres (b), lesquels doivent pousser à réflexion le droit français.

a. Une mission de surveillance

606. Le pouvoir de surveillance de la procédure étendu pour les créanciers chirographaires. En droit américain, les missions du contrôleur français affectées à la défense

des créanciers échoient au *creditors' committee*. Les créanciers sont ainsi des acteurs de la procédure et non seulement des spectateurs, favorisant alors leur implication dans le refinancement de l'entreprise en difficulté. Plusieurs comités peuvent être constitués, mais c'est celui des créanciers chirographaires qui jouit du plus grand pouvoir. Les textes confèrent un droit de contrôle et de surveillance sur le déroulement de la procédure judiciaire au comité des créanciers chirographaires¹⁶⁷⁹. D'où l'importance de structurer les organes de créanciers selon la nature même des créances.

Ainsi, le comité des créanciers chirographaires doit être consulté préalablement à toute décision affectant les actifs détenus par l'entreprise en difficulté¹⁶⁸⁰. Il est autorisé à auditionner le dirigeant de l'entreprise en difficulté lorsque celui-ci n'est pas dépossédé de ses pouvoirs, ou le cas échéant le *syndic* de la procédure quant à la gestion de l'entreprise¹⁶⁸¹. Le comité peut aussi réaliser des investigations sur la façon dont la procédure se déroule, sur l'état des actifs de l'entreprise et sur l'évolution de son passif, ainsi que sur les chances à accorder quant à une éventuelle poursuite d'activité de l'entreprise défaillante¹⁶⁸².

Pour l'exercice de ses pouvoirs précités durant une procédure de réorganisation, le comité peut être assisté d'un expert¹⁶⁸³. Il reviendra au juge de la faillite de le nommer sur demande d'un créancier ou du comité¹⁶⁸⁴. Toutefois le recours à celui-ci n'interviendra que lors de procédures ne donnant pas lieu à dépossession du débiteur afin de ne pas entraver les pouvoirs de l'administrateur (*trustee*)¹⁶⁸⁵.

Cet ensemble de pouvoirs donne confiance aux créanciers en la procédure. Cela les encourage à participer volontairement au refinancement de l'entreprise défaillante, combattant alors toute réticence à la différence du droit français. Mais d'autres missions lui sont attribuées.

b. Une mission de défense des intérêts

607. Le pouvoir de défense des intérêts de ses membres. Chaque comité de créanciers américain étant une association juridiquement constituée et organisée, il dispose donc de pouvoirs nettement différents que les comités de créanciers et l'assemblée des obligataires de droit français. Comme est autorisée à le faire une association juridiquement constituée, le (ou

¹⁶⁷⁹ M. TANGER, *op. cit.*, p. 279 ; B.-A. BLUM, *Bankruptcy and Debtor/Creditor-Examples & Explanations*, coll. Law and Business, 6th éd., Wolters Kluwer, 2016, § 21.4.2, p. 532.

¹⁶⁸⁰ U.S. Code, Title 11, § 1103 (c) (2).

¹⁶⁸¹ U.S. Code, Title 11, § 1103 (c) (1).

¹⁶⁸² U.S. Code, Title 11, § 1103 (c) (3).

¹⁶⁸³ U.S. Code, Title 11, § 1104 (b).

¹⁶⁸⁴ M. TANGER, *op. cit.*, p. 280 ; B.-A. BLUM, *op. cit.*, § 19.6.2, p. 532 ;

¹⁶⁸⁵ *Ibid.*

les) *creditors' committee* de droit américain dispose du pouvoir de défendre ses membres au sein de la procédure mais également devant la justice. Notamment, le comité peut s'opposer à l'admission de toute nouvelle créance postérieure à la procédure puisque moins il y a de créances à recouvrer, plus les créanciers chirographaires ont de chances d'être payés par la procédure ou le plan validé¹⁶⁸⁶.

Par ailleurs, le comité des créanciers de droit américain, peut, contrairement à ceux de droit français, défendre en justice les intérêts de ses membres mais dans le cadre de la procédure ou d'affaires qui lui sont étroitement liées¹⁶⁸⁷. Ce droit absolu qui lui est conféré lui permet d'agir en son nom propre, et d'intervenir dans les procédures en cours intentées par d'autres parties à la procédure judiciaire¹⁶⁸⁸.

Toutefois, il faut préciser que si le *creditors' committee* est pleinement et exclusivement compétent dans la défense de la collectivité des créanciers, ces derniers conservent tout de même leurs différents droits individuels d'action dans la procédure¹⁶⁸⁹. Il ne s'agit pas d'un moyen de défense unique mais plutôt d'un mode complémentaire qui est offert aux créanciers.

Par conséquent, les comités de créanciers et l'assemblée générale des obligataires de droit français disposent de pouvoirs très réduits par rapport à ce que le droit américain prévoit pour le *creditors' committee*. Or, en cantonnant les pouvoirs des organes précités à une mission purement consultative que le juge peut même contourner dans certaines situations, le droit français réduit considérablement l'influence des créanciers au sein de la procédure judiciaire. Cela pousse ces derniers à se montrer réticents quant à réinvestir dans cette même société durant sa période d'observation ou encore pour la validation ou l'exécution de son plan. Une consultation insuffisante des organes de créanciers accentue le rationnement des sources du refinancement de l'entreprise défaillante.

2. Une consultation active

608. Des pouvoirs étendus permettant une consultation active du comité. Comme nous l'avons déclaré précédemment¹⁶⁹⁰, le *creditors' committee* instauré par le droit fédéral américain dispose d'une organisation statutaire semblable à celle que connaît une association de la loi de 1901 en droit interne. Ce sont justement les statuts du comité qui vont définir librement ses règles de *quorum*, lui permettant ainsi d'imposer aussi bien la règle de la majorité

¹⁶⁸⁶ *Ibid.*, p. 98.

¹⁶⁸⁷ *Ibid.*

¹⁶⁸⁸ *Ibid.*, p. 98 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 19.6.2, p. 532.

¹⁶⁸⁹ *Ibid.*, p. 99 ; *ibid.*

¹⁶⁹⁰ V. *Supra.*, n° 585.

absolue que celle de la majorité relative des deux tiers. Sa fréquence de consultation reste toutefois strictement fixée par les textes. Celle-ci n'est sans doute guère enviable par le droit français puisqu'elle ressemble de très près à ce qui est prévu pour la consultation des organes de créanciers actuels. En effet, le *creditors' committee* n'est essentiellement consulté que lors de l'arrêt du plan de réorganisation par le tribunal de la faillite.

Toutefois, ses pouvoirs étendus permettent au comité américain de prendre des initiatives qui sont interdites en France. Le *creditors' committee* peut auditionner les parties à la procédure et ainsi participer activement à l'élaboration du projet de plan¹⁶⁹¹. Il peut également proposer lui-même un plan élaboré en interne par les créanciers lorsque celui proposé par le dirigeant de l'entreprise débitrice tarde à venir et dépasse les délais impartis¹⁶⁹². Le comité de droit américain conseille également ses membres avant que n'intervienne leur vote en faveur, ou en défaveur du plan proposé¹⁶⁹³. L'avis du comité ne lie toutefois pas les créanciers qui restent libres de leur vote¹⁶⁹⁴. De plus, le comité des créanciers est autorisé à intervenir en justice durant l'exécution du plan pour défendre les intérêts de l'entreprise débitrice lorsque celle-ci lui en fait la demande et le mandate pour agir en son nom et pour son compte¹⁶⁹⁵. L'intérêt d'une telle opération doit être subordonné au fait qu'en faisant valoir les droits de l'entreprise débitrice, le comité permet d'assurer indirectement le recouvrement d'une créance que l'un de ses membres possède sur le débiteur¹⁶⁹⁶.

Par conséquent, les organes représentatifs des créanciers durant la procédure de droit français pourraient très bien s'inspirer de la survivance du *creditors' committee*. Les créanciers américains ne se sentent pas prisonniers de la procédure judiciaire. Cela les motive à consentir des efforts financiers significatifs favorisant le retournement de l'entreprise.

609. Une inspiration libérale permettant une plus grande protection des créanciers de tout rang. Le droit américain de la faillite démontre un caractère libéral que peu de droits étrangers présentent. Mais l'attrait juridique non négligeable est qu'il permet de bien mieux protéger les créanciers qu'en droit français. Devront ainsi être attribués aux organes de créanciers objets de nos propositions des pouvoirs étendus inédits en droit interne.

¹⁶⁹¹ M. TANGER, *op. cit.*, p. 100 ; B.-A. BLUM, S.-D. PARIKH, *op. cit.*, § 19.6.2, p. 532.

¹⁶⁹² *Ibid.* ; *Ibid.*

¹⁶⁹³ *Ibid.*

¹⁶⁹⁴ *Ibid.*

¹⁶⁹⁵ *Ibid.*

¹⁶⁹⁶ *Ibid.*

II-L'attribution de pouvoirs étendus

610. Prenant appui sur le *creditors' committee* de droit américain, les classes de créanciers proposées précédemment seront dotées d'un large pouvoir consultatif **(1)** ainsi que d'un pouvoir juridique propre **(2)**. Il s'agira d'encourager le refinancement d'entreprises placées en procédure de traitement judiciaire des difficultés.

1. Un large pouvoir consultatif

611. Comme déjà précisé, à l'heure où nous terminons la rédaction de ce chapitre, le projet de loi dit « PACTE » est en cours de débats parlementaires au Sénat. Son article 64 relatif à l'insolvabilité semble prévoir la possibilité d'instaurer un *cramdown* à la française en légiférant *via* les ordonnances. En effet, cet article permettra la transposition en droit français de l'actuel projet de directive européenne n° 2016/0359 (COD) précité.

La consultation exclusive des seules classes de créanciers impactés par les dispositions du projet de plan sera mise en place tel un *cramdown* à la française **(a)**. Cette mesure se complétera par une fréquence de consultation étendue de ces mêmes classes de créanciers **(b)**, laquelle ne semble pas prévue par le projet de directive.

a. Un *cramdown* français

612. Un vote mieux équilibré entre les classes de créanciers en fonction de leurs intérêts respectifs. Afin d'inciter les créanciers à participer activement au refinancement de l'entreprise en difficulté, les classes continueront à être consultées après discussion avec le débiteur et l'administrateur. Elles se prononceront sur le projet de plan, le cas échéant modifié dans un délai de vingt à trente jours suivant la transmission des propositions au débiteur, délai qui pourra être réduit à quinze jours au plus par le juge-commissaire. Cette souplesse donnera une plus grande légitimité au plan. Il sera plus aisément construit financièrement.

Cependant, une nouveauté en matière de consultation des classes de créanciers fera son apparition en droit interne. En effet, après la présentation d'un plan au vote des classes de créanciers, les classes et/ou sous-classes autorisées à voter ce plan seront uniquement celles dont les créances seront partiellement modifiées par le plan, sans qu'elles soient toutefois entièrement annulées par celui-ci. C'est une des propositions formulées par le projet de directive que la loi dite « PACTE » devrait permettre de transposer, instituant ainsi un

véritable *cramdown* à la française. Le juge de la procédure judiciaire pourra imposer le plan malgré son rejet par le vote des créanciers, mais à la condition qu'au moins une classe l'ait adopté. Si tel n'est pas le cas, le juge rejettera impérativement le plan et appellera les créanciers à en présenter un si le premier provenait du débiteur.

Allant plus loin que le projet de directive susvisé, nous pensons qu'un tel mécanisme devra également être institué pour le vote de tout financement supplémentaire présenté en cours d'exécution du plan. Dans ce cas précis, seuls les représentants des créanciers concernés par les modifications substantielles apportées au plan par le nouveau financement devront être consultés. Nous approfondirons cela un peu plus loin.

Par ailleurs, tout créancier membre d'une classe ou d'une sous-classe conservera son pouvoir de proposition de plan actuellement fixé par l'article L. 626-30-2 du code de commerce.

En n'autorisant le vote du plan qu'aux seuls créanciers concernés par une modification de leurs créances, les textes permettront ainsi une plus grande implication des créanciers dans le vote, d'où une légitimité accrue du plan adopté. Ces derniers seront quant à eux assurés d'avoir leur mot à dire sur le projet de plan dès lors qu'il les concerne, et peu importe leur rang. Cela favorisera ainsi leur plus grande participation au refinancement de l'entreprise en difficulté.

b. Une consultation étendue

613. Des fréquences de consultation étendues à la période d'exécution du plan. Si les classes de créanciers continueront à être consultées par le tribunal sur les projets de plan et leur validation, cela perdurera au-delà de la procédure pour s'étendre à la période d'exécution du plan. En effet, comme nous l'avons proposé précédemment, de nouveaux apports intervenant en cours d'exécution du plan pourront être acceptés par le juge de la procédure ayant validé le plan en question.

Avant de valider ce nouvel apport au plan, le juge sollicitera l'accord des présidents-contrôleurs de chacune des trois classes lorsque l'ensemble des créances de chacune d'entre elles sera impactée par ce nouvel apport. Il ne sera toutefois pas obligatoire pour les classes et sous-classes de procéder à un vote, mais cela relèvera de la décision de chaque président-contrôleur. L'accord nécessitera de recueillir deux voix sur trois des présidents-contrôleurs lorsque l'ensemble des classes de créanciers seront impactées par ce nouvel apport. De telle manière, les créanciers antérieurs à ce nouvel apport continueront de disposer d'un pouvoir durant l'exécution du plan, puisque si les voix nécessaires des présidents-contrôleurs ne sont pas réunies, alors le juge ne pourra pas autoriser le nouvel apport.

Toutefois, lorsque l'apport faisant l'objet du vote sera de nature à remettre en cause uniquement certaines créances, seuls les présidents-contrôleurs des classes concernées seront sollicités par le juge pour donner leur accord (ou non). Là aussi, ils pourront décider de faire procéder (ou non) leur classe respective à un vote afin de respecter leur choix. Le vote se fera à la majorité prévue par les statuts de chaque classe.

Dans les deux cas, un mécanisme de *cramdown* similaire à celui précité s'appliquera afin que seules les classes de créanciers impactées par l'apport ou seuls leurs représentants participent au vote.

Par conséquent, il s'agira d'une mesure de sécurité destinée à éviter que des apports au plan qui ne seraient pas strictement nécessaires à son exécution viennent faire perdre leur confiance aux créanciers antérieurs dans le bien fondé du plan validé ainsi qu'aux chances de retournement de l'entreprise. En permettant à ces derniers d'intervenir indirectement durant l'exécution du plan, les sources de financement de celui-ci lors de sa validation augmenteront sans pour autant empêcher de nouveaux apports durant son exécution. Au contraire même, et cela grâce à notre proposition précédente de privilège de plan. En disposant d'un tel pouvoir, les créanciers du plan se sentiront ainsi pris en considération jusqu'à son terme et l'intervention du retournement financier de l'entreprise. Leurs éventuels doutes quant à leur rôle *post* procédure sera levé et les encouragera à participer au refinancement.

2. Un pouvoir juridique propre

614. Allant plus loin que les projets de directive européenne et de loi dit « PACTE » précités, le droit français attribuera un pouvoir juridique propre aux présidents-contrôleurs en s'inspirant pour cela du droit de la faillite américain **(a)**. Il en fera de même avec les classes de créanciers pour favoriser leur rôle dans le refinancement de l'entreprise en difficulté **(b)**.

a. Un pouvoir juridique propre aux présidents-contrôleurs

615. L'attribution de prérogatives juridiques au président-contrôleur de chaque classe de créanciers. Actuellement, la défense de l'intérêt des créanciers et des obligataires relève de la compétence du mandataire judiciaire en plus de sa mission de contrôle des créances¹⁶⁹⁷. Il en va subsidiairement de la compétence d'un contrôleur lorsque le mandataire judiciaire reste inactif après une mise en demeure d'agir restée infructueuse durant deux

¹⁶⁹⁷ C. com., art. L. 622-20, al. 1^{er} et art. R. 622-18.

mois¹⁶⁹⁸. Désormais, cette compétence principale reviendra au président-contrôleur de chaque classe de créanciers pour ce qui concerne l'intérêt de chacun des membres de sa classe. La compétence subsidiaire devra échoir au mandataire judiciaire en cas d'inaction constatée du président-contrôleur concerné après une mise en demeure de la part du mandataire restée sans réponse après un mois à compter du jour de réception.

Chaque classe sera dotée du pouvoir d'ester en justice dans le but de défendre les intérêts de ses membres au sein de la procédure mais également en dehors. Chaque classe pourra ainsi s'opposer à l'admission de toutes nouvelles créances postérieures à la procédure puisque moins il y aura de créances à recouvrer, plus les créanciers déjà présents disposeront de chances d'être payés par la procédure ou le plan validé. Chaque classe de créanciers pourra défendre en justice les intérêts de ses membres dans le cadre de la procédure mais également dans le cadre d'affaires qui lui sont étroitement liées. Pour cela, la classe agira en son nom propre. À la différence de ce que prévoit le droit américain de la faillite, les créanciers membres des classes ne conserveront pas leurs droits d'action individuels au sein de la procédure judiciaire. Une trop grande confusion juridique en découlerait.

Dès lors, grâce à de tels pouvoirs, le mandataire judiciaire se concentrera sur sa mission principale d'assistance définie à l'article L. 622-1 du code de commerce tandis que les classes de créanciers agiront juridiquement en défense des intérêts de leurs membres.

b. Un pouvoir juridique propre aux classes de créanciers

616. Des pouvoirs juridiques conférés à chaque classe de créanciers. Les textes devront conférer un droit de contrôle et de surveillance sur le déroulement de la procédure judiciaire à chaque classe de créanciers. Il appartiendra à leur bureau respectif, et plus particulièrement à leur président-contrôleur d'user de ces prérogatives durant le déroulé de la procédure mais également durant l'exécution du plan. Précisons que lorsque ce dernier sera empêché, les statuts de chaque classe désigneront son remplaçant parmi les deux autres membres du bureau.

Ainsi, chaque classe de créanciers sera consultée préalablement à toute décision affectant les actifs détenus par l'entreprise en difficulté. Elle sera autorisée à auditionner le dirigeant de l'entreprise en difficulté lorsque celui-ci ne sera pas dépossédé de ses pouvoirs, ou le cas échéant l'administrateur judiciaire quant à la gestion de l'entreprise durant la procédure. La classe pourra réaliser des investigations sur la façon dont la procédure se déroule, sur l'état des

¹⁶⁹⁸ C. com., art. L. 622-20, al. 1^{er} et art. R. 622-18.

actifs de l'entreprise et sur l'évolution de son passif, ainsi que sur les chances à accorder quant à une éventuelle poursuite d'activité de l'entreprise défaillante.

Pour l'exercice de ces pouvoirs, chaque classe pourra être assistée d'un expert. Il reviendra au juge de la procédure de le nommer sur demande d'une classe ou d'une sous-classe. Toutefois le recours à celui-ci interviendra uniquement lors de la procédure de sauvegarde puisque celle-ci ne donne pas lieu à dépossession du débiteur. Cela sera rendu nécessaire afin de ne pas entraver les pouvoirs du mandataire judiciaire.

Chaque classe pourra aussi conseiller ses membres avant que n'intervienne leur vote en faveur, ou en défaveur du plan proposé. L'avis de la classe ne liera toutefois pas les créanciers qui restent libres de leur vote.

Par conséquent, ces pouvoirs proposés précédemment profiteront à toutes les classes et sous-classes et non pas uniquement à celle des créanciers chirographaires comme en droit américain. En permettant à toute classe et sous-classe de jouir de tels pouvoirs durant la procédure judiciaire, leurs membres respectifs vérifieront que le droit se préoccupe de l'avenir de leurs intérêts, les encourageant à apporter des fonds nouveaux durant la période d'observation ainsi qu'au plan.

617. Conclusion du premier chapitre. Nous venons de démontrer dans ce chapitre que le droit américain de la *bankruptcy* et son célèbre *Chapter 11* peuvent inspirer encore un peu plus le législateur français afin d'adapter au mieux les procédures de traitement judiciaire des difficultés au capital-retournement. L'ensemble de nos propositions précitées poursuivent comme seul but l'amélioration du refinancement d'entreprises en difficulté et le sauvetage d'un maximum d'emplois. Une protection accrue des créanciers s'inscrit dans ce schéma, sans pour autant reléguer à un plan secondaire le rétablissement financier de la société. Au contraire, nos mesures si protectrices qu'elles soient n'en seront pas moins incitatives financièrement parlant.

La proposition de nouveaux rangs de créanciers en se basant sur la nature privilégiée ou non des créances permettra à ces rangs, à leurs sûretés et autres garanties de paiement d'être respectées tout au long de la procédure. C'est loin d'être le cas actuellement.

De plus, en réorganisant les organes de créanciers en classes de créanciers souples respectant une fois encore les rangs de créanciers proposés, nous favoriserons un fonctionnement homogène des créanciers qui se traduira par une légitimité accrue du plan validé parmi les créanciers.

Et enfin, en dotant chaque classe et sous-classe de pouvoirs juridiques étendus, nous prouverons aux créanciers de tout rang que leurs intérêts seront sauvegardés durant la procédure

et durant l'exécution du plan. Cela, ajouté à la création d'un privilège de plan et à l'instauration du gage croisé, ne manquera pas d'inciter les créanciers à participer activement au refinancement de l'entreprise débitrice à chaque fois que sa situation le nécessitera.

- Chapitre II -

Le mandat séquestre, procédure inédite incitant au refinancement d'entreprises en difficulté

618. Le traitement collectif et non global des difficultés. Dans l'état actuel du droit des entreprises en difficulté et cela même en faisant application de nos propositions formulées au chapitre précédent, seul un traitement collectif de la défaillance est envisagé¹⁶⁹⁹. Les procédures amiables et judiciaires ne concernent pas forcément tous les créanciers de l'entreprise débitrice mais se destinent à désintéresser collectivement ceux concernés. Le traitement de la défaillance revêt donc un caractère collectif mais pas obligatoirement global selon la nature de la procédure mise en place.

Certains auteurs qualifient la variante financière accélérée de la procédure de sauvegarde de semi-collective au motif que celle-ci ne produit d'effets qu'envers certains créanciers de l'entreprise¹⁷⁰⁰. Une telle appellation laisse à supposer que la procédure prévoit un traitement individuel de la défaillance de manière connexe au traitement collectif réservé à la minorité de créanciers concernés. En effet, semi-collectif laisse entendre qu'il y aurait également un traitement semi-individuel de prévu par la procédure. Mais si les procédures amiables et celle de sauvegarde accélérée ne produisent d'effets qu'envers certains créanciers, les exclus ne bénéficient d'aucune procédure individuelle spécifique prévue par le droit des entreprises en difficulté pour être payés. Ils disposent uniquement d'actions individuelles prévues par le droit commun de la responsabilité contractuelle avec tous les risques que cela comporte en termes de paiement.

¹⁶⁹⁹ M. SÉNÉCHAL, *L'effet réel de la procédure collective : essai sur la saisie collective du gage commun des créanciers*, Thèse, ss. dir. M.-H. MONSÉRIÉ-BON, Univ. Toulouse 1 Capitole, 2001 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 184, pp. 180-181. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 2, p. 20.

¹⁷⁰⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 950, pp. 607-608 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 224.51, p. 473 qualifiant la procédure de sauvegarde accélérée de collective mais pas la sauvegarde financière accélérée.

Aussi, nous préférons qualifier la sauvegarde financière accélérée de procédure collective non-globale puisqu'elle ne concerne qu'un certain type de créanciers de l'entreprise et non leur ensemble.

619. La nécessité d'un traitement collectif de la défaillance avec dérogation restrictive. Nos propositions formulées au chapitre précédent destinées à permettre l'accès au crédit à une entreprise placée en procédure judiciaire sont certes efficaces mais ne confèrent aucun droit individuel au bailleur de fonds. Celui-ci ne peut donc pas déroger au droit commun de la défaillance de l'entreprise. Il n'existe actuellement aucune procédure individuelle de désintéressement prévue pour chaque créancier en dehors du traitement collectif engendré par celles de nature judiciaire¹⁷⁰¹. Nous voulons démontrer dans ce chapitre qu'en accentuant l'aspect favorable des procédures judiciaires aux créanciers (tel que proposé au chapitre précédent) tout en instaurant parallèlement une nouvelle procédure de nature dérogatoire permettant un désintéressement individuel de certains créanciers, le droit français serait alors l'un des plus attractifs au monde en matière de refinancement d'entreprises défaillantes. Il bannirait alors les effets néfastes du « *bankruptcy forum* »¹⁷⁰².

Le législateur britannique a bien cerné ce problème en instaurant une procédure individuelle dérogatoire favorable aux créanciers. Toutefois, un régime juridique strict devra encadrer celle-ci afin d'éviter tout pillage de la société qui transformerait celle-ci en « coquille-vide ». L'encadrement étroit de cette procédure favorisera ainsi un meilleur accès au crédit de la part des entreprises en difficulté. Il permettra aux bailleurs de fonds soit de renégocier l'échelonnement de leurs remboursements, soit de les percevoir rapidement dans l'intégralité de leurs créances sans pour autant être soumis au droit commun applicable aux entreprises en difficulté.

Précisons que le projet de réforme des sûretés porté par l'article 16 du projet de loi dit « PACTE » qui tendrait à instaurer un droit d'attribution du bien grevé au créancier titulaire d'une sûreté réelle lors de la liquidation judiciaire de l'entreprise resterait toutefois suspendu à une appréciation collective de la défaillance¹⁷⁰³. Cela conforte ainsi nos propositions et

¹⁷⁰¹ Par la notion de droit de la défaillance financière de l'entreprise, nous entendons réunir au sein de celle-ci le droit de la responsabilité contractuelle qui permet à un créancier de réclamer en justice l'exécution du contrat dont il est partie afin de recouvrer les sommes qui lui reviennent de droit, avec le droit des entreprises en difficultés qui se destine lui aussi à un désintéressement des créanciers par le biais de procédures amiables ou judiciaires.

¹⁷⁰² G. PLANTIN, D. THESMAR, J. TIROL, « Les enjeux économiques du droit des faillites », Les notes du conseil d'analyse économique (CAE), n° 7, juin 2013, p. 10.

¹⁷⁰³ Projet de loi relatif au Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises dite « PACTE », *préc.*, art. 16 qui autorise le gouvernement à réformer le droit des sûretés par voie d'ordonnance. V. en ce sens les propositions d'avant-projet de réforme des sûretés de l'Association Henri Capitant publiées au recueil Dalloz 2017, p. 1717, proposition n° 10, b. Document disponible à l'adresse web suivante : <http://henricapitant.org/storage/app/media/pdfs/travaux/avant-projet-suretes.pdf>

développements suivants. Nous tenons à préciser là aussi qu'à l'heure où nous terminons la rédaction de ce chapitre, le projet de loi susvisé est en cours de débats parlementaires devant le Sénat. La réforme du droit des sûretés devant se faire elle aussi par le recours aux ordonnances, il est à ce jour trop tôt pour en connaître le texte définitif.

620. Afin de permettre le refinancement des entreprises en situation de très fort rationnement de crédit, le législateur français devra poursuivre son mouvement de contractualisation du droit des entreprises en difficulté ; celui-ci même qui avait donné lieu à la mise en place de procédures accélérées. Pour cela, les textes abandonneront leur prise en compte exclusive du caractère collectif de la défaillance du débiteur (**Section I**). Sera alors instaurée une procédure dérogatoire présentant un caractère individuel en faveur des créanciers bailleurs de fonds (**Section II**).

Section I - L'actuelle prise en compte exclusive du caractère collectif de la défaillance défavorable au refinancement d'entreprises en difficulté

621. Le droit des entreprises en difficulté prévoit des procédures amiables et judiciaires afin de traiter la défaillance de l'entreprise. Or, si celles-ci présentent un intérêt indéniable pour les créanciers et le débiteur, elles restent cependant encore inadaptées au refinancement d'entreprises en difficulté car ne permettant qu'un désintéressement collectif global et parfois semi-global des créanciers. D'après nous, ce dernier doit faire l'objet d'une profonde remise en question afin de favoriser le capital-retournement. Comme nous le verrons plus loin, plusieurs raisons viennent appuyer notre réflexion. Mais toutes se rejoignent sur leurs effets : cette manière d'agir se fait au détriment des intérêts des bailleurs de fonds. L'activité de capital-retournement s'en trouve donc défavorisée.

Afin de bien cerner les contours juridiques de ce caractère collectif de la défaillance, nous démontrerons que celui-ci se retrouve dans le mode d'appréhension des difficultés de la société (§1) comme dans le traitement de celles-ci (§2). Dans les deux situations, les créanciers sont défavorisés.

§1. L'appréhension collective de la défaillance défavorable aux créanciers des procédures

622. Contrairement à ce que nécessite un refinancement optimal de l'entreprise défaillante, le droit français ne permet qu'une appréhension collective des difficultés rencontrées.

Ce caractère se retrouve dans l'exigence posée par les textes quant à la survenance de difficultés financières pour bénéficier d'une procédure amiable ou judiciaire (A). Toute initiative individuelle de la part d'un créancier pour tenter une procédure est de plus parfaitement bannie par le droit actuel (B).

A-La survenance de difficultés collectives

623. Afin de pouvoir prétendre au bénéfice d'une procédure amiable ou judiciaire, le droit exige de l'entreprise défaillante qu'elle traverse des difficultés avérées (I). Il fixe comme indicateur le franchissement ou non d'une situation de cessation des paiements en fonction de la nature de la procédure réclamée (II).

I-La présence de difficultés collectives avérées

624. Pour que ses créanciers puissent bénéficier d'un désintéressement dans le cadre d'une procédure, l'entreprise défaillante doit traverser des difficultés comportant un caractère impérativement collectif (1). Elles doivent aussi présenter une certaine intensité (2).

1. L'impératif caractère collectif

625. L'impératif caractère collectif réclamé aux difficultés par le droit défavorise le refinancement d'entreprises en difficulté. Il touche tant les procédures amiables (a) que celles de nature judiciaire (b).

a. L'impératif caractère collectif des procédures amiables

626. Des difficultés de nature diverse mais au caractère collectif. La nature des difficultés rencontrées par l'entreprise doit répondre aux conditions que réclament les textes afin de pouvoir bénéficier ou non de la procédure réclamée. C'est là une contrainte non

négligeable tant pour les entreprises débitrices que pour leurs créanciers. Si la nature diverse des difficultés permet d'envisager une procédure tant amiable que judiciaire au regard des autres conditions réclamées, une procédure accélérée nécessite toutefois une nature exclusivement financière des difficultés. En plus des conditions de nature, les difficultés doivent s'inscrire dans un schéma collectif. En pratique, le juge n'accordera à l'entreprise le bénéfice d'une procédure amiable si sa défaillance ne concerne pas plusieurs créanciers ou si une pluralité de difficultés de nature différente ne sont pas caractérisées¹⁷⁰⁴.

Concernant la procédure de mandat *ad hoc*, l'article L. 611-13 du code de commerce se garde de préciser quelle est la nature requise des difficultés traversées par l'entreprise pour bénéficier de cette procédure. Aussi, tous types de difficultés, qu'elles soient de nature financière, économique, ou encore juridique peuvent y donner lieu. Mais la pratique démontre que si les difficultés financières sont récurrentes dans ce type de procédure, elles doivent en tout état de cause être collectives. L'entreprise doit donc faire face soit à des difficultés de nature différente touchant un ou plusieurs créanciers ou alors un seul type de difficulté impactant plusieurs créanciers¹⁷⁰⁵.

La procédure de conciliation admet elle aussi des difficultés de nature diverse mais insiste également sur la nécessité du caractère collectif de celles-ci ou des effets collectifs de la difficulté rencontrée¹⁷⁰⁶. Dans les deux situations, le caractère collectif est bien présent puisqu'il s'agira soit d'une collectivité de créanciers à désintéresser soit d'une collectivité de difficultés rencontrées. Rappelons d'ailleurs que les textes déclarent que « le conciliateur a pour mission de favoriser la conclusion entre le débiteur et ses principaux créanciers ainsi que, le cas échéant, ses cocontractants habituels, d'un accord amiable destiné à mettre fin aux difficultés de l'entreprise »¹⁷⁰⁷.

¹⁷⁰⁴ En effet, lorsque l'entreprise rencontre une difficulté avec un seul de ses créanciers, des accords, des concordats ou des moratoires voient le jour afin de négocier un rééchelonnement des paiements. De tels accords sont issus de l'intervention des *Chambres de commerce et d'industrie* (CCI), ou encore du *Centre d'information sur la prévention* (CIP) tant au niveau national et régional ainsi que l'*Ordre des experts comptables*. Mais précisons que le traitement du caractère individuel de la difficulté ne peut être imposé ni au débiteur, ni aux créanciers. Même si ces accords ne parviennent qu'à négocier des étalements de dettes, ils ne peuvent contraindre le débiteur à payer intégralement et rapidement son créancier. Ces accords purement contractuels ont donc une portée assez limitée. Pour une vue d'ensemble de ses processus, v. notamment : C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 242-248, pp. 129-132.

¹⁷⁰⁵ Lorsqu'une seule difficulté, quelle que soit sa nature, impacte un seul créancier de l'entreprise, l'intervention d'un mandataire ne sera pas justifiée. Une simple renégociation entre la société et son créancier suffira à résoudre le problème. Ou encore, il sera possible qu'une médiation se montre adaptée à ce genre de problème, tout au plus. Dans le cadre de difficultés bancaires liées à un prêt ou à un découvert, l'entreprise débitrice trouvera une solution directement avec son banquier. Il faut garder à l'esprit que la difficulté qui amène le débiteur à réclamer le bénéfice d'une procédure amiable de mandat *ad hoc* ou encore de conciliation est qu'il éprouve des difficultés à négocier avec plusieurs créanciers différents à la fois.

¹⁷⁰⁶ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 320, p. 170 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 141.21, pp. 260-261 et 142.41, p. 285 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 10, p. 33 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 91 et s., pp. 63 et s.

¹⁷⁰⁷ C. com., art. L. 611-7, al. 1^{er}.

b. L'impératif caractère collectif des procédures judiciaires

627. Les exigences similaires aux procédures amiables. Les procédures judiciaires réclament un caractère collectif encore plus marqué quant aux difficultés rencontrées par l'entreprise débitrice. En effet, l'article L. 620-1 du code de commerce précise que l'ouverture d'une procédure de sauvegarde ne peut intervenir uniquement lorsque l'entreprise débitrice « justifie de difficultés ». La pluralité de difficultés est ainsi explicitement affirmée. Par ailleurs, si le caractère collectif est exigé, le code de commerce reste muet quant à la nature des difficultés rencontrées. Dès lors, toutes sortes de difficultés sont admissibles à l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, qu'elles soient de nature financière, économique, sociale, ou encore juridique¹⁷⁰⁸.

La procédure de sauvegarde accélérée exige quant à elle un caractère collectif des difficultés rencontrées au même titre que la procédure de sauvegarde. Les difficultés entraînant une procédure accélérée ne produisent d'effets qu'envers la collectivité globale des créanciers, c'est-à-dire qui touche à leur ensemble¹⁷⁰⁹. La procédure de sauvegarde financière accélérée ne produit d'effets quant à elle qu'envers la collectivité des créanciers financiers¹⁷¹⁰. Elle ne traite donc que le caractère collectif de la défaillance sans que celui-ci englobe tous les créanciers. Mais aucun traitement individuel de la défaillance n'est prévu par cette même procédure.

L'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire à l'encontre de l'entreprise débitrice n'est possible que lorsque cette dernière rencontre une pluralité de difficultés touchant la collectivité de ses créanciers¹⁷¹¹. Comme nous le verrons en détail plus loin¹⁷¹², l'état de cessation des paiements devra être intervenu au jour de la demande de placement en redressement. Il en va de même concernant la procédure de liquidation judiciaire.

2. L'intensité collective des difficultés

628. L'intensité collective des difficultés exigée par les textes ne favorise pas leur refinancement. Elle reste toutefois réclamée pour les procédures amiables **(a)** comme judiciaires **(b)**.

¹⁷⁰⁸ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 422, p. 239 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 223.22, pp. 457-458, et sur le caractère collectif de la procédure : n° 510.09, p. 1196 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 93-95, pp. 82-83.

¹⁷⁰⁹ C. com., art. L. 628-6.

¹⁷¹⁰ C. com., art. L. 628-9.

¹⁷¹¹ C. com., art. L. 631-1, al. 1^{er}.

¹⁷¹² V. *Infra.*, n° 632 et s.

a. L'intensité collective des difficultés en procédures amiables

629. Un degré de gravité propre à chaque procédure restant collectif. Le code de commerce exige que les difficultés rencontrées par l'entreprise soient assez graves, voire très graves selon la procédure envisagée.

Concernant la procédure de mandat *ad hoc*, l'article L. 611-13 fait figure d'exception puisqu'il reste muet là encore sur l'intensité des difficultés que doit rencontrer le débiteur afin de prétendre au bénéfice d'un mandataire. Toutefois, l'acceptation ou non de nommer un mandataire *ad hoc* relevant du pouvoir discrétionnaire du juge, celui-ci reste le seul compétent afin d'évaluer la nécessité d'une telle procédure préventive. En pratique, le juge refusera la demande si les difficultés rencontrées par l'entreprise ne présentent pas une certaine gravité actuelle ou à venir. Il est difficile de concevoir qu'une procédure de mandat *ad hoc* puisse être mise en place pour des difficultés insignifiantes et qui ne présenteraient aucun danger à venir pour l'entreprise.

Concernant la conciliation, l'entreprise doit impérativement se trouver face à des difficultés. Celles-ci doivent être de nature diverse et présenter un caractère collectif comme nous l'avons vu précédemment, mais elles doivent aussi être avérées ou encore prévisibles¹⁷¹³.

b. L'intensité collective des difficultés en procédures judiciaires

630. Un degré de gravité similaire à celui des procédures amiables. La procédure de sauvegarde nécessite également que l'entreprise rencontre des difficultés, mais celles-ci doivent présenter une certaine gravité puisqu'elle ne doit pas être en mesure de les surmonter seule sans l'intervention de la procédure réclamée¹⁷¹⁴. Le requérant doit dès lors en produire la preuve au tribunal auprès duquel il sollicite l'ouverture de la procédure de sauvegarde¹⁷¹⁵. La jurisprudence s'est prononcée à de maintes reprises sur la nécessité pour l'entreprise de faire face à des difficultés insurmontables afin de bénéficier de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde judiciaire. Ce fût notamment le cas à l'occasion de l'affaire dite « Cœur Défense » qui avait donné lieu à trois arrêts de la Chambre commerciale de la cour de cassation en date

¹⁷¹³ C. com., art. L. 611-4.

¹⁷¹⁴ C. com., art. L. 620-1.

¹⁷¹⁵ C. com., art. R. 621-1.

du 8 mars 2011. Les juges étaient venus rappeler l'application à faire de l'article L. 620-1 du code de commerce¹⁷¹⁶.

La procédure de sauvegarde accélérée et celle de sauvegarde financière accélérée s'inscrivent dans des exigences similaires au regard des autres conditions que leur ouverture réclame.

En revanche, une procédure de redressement judiciaire nécessite quant à elle une situation financière très dégradée. Comme nous le verrons en détail plus loin¹⁷¹⁷, le débiteur doit se trouver en situation financière compromise. La liquidation judiciaire intervient elle aussi dans le cadre de difficultés financières très graves puisque l'entreprise doit être dans l'incapacité de se redresser.

Cependant dans toutes les procédures prévues par le code de commerce, le créancier voit son désintéressement suspendu à la situation plus ou moins fragile de l'entreprise pour faire face à ses créances de manière globale. L'intensité des difficultés traversées reste collective, même si elle n'est pas toujours globale.

Mais en tout état de cause, le droit des entreprises en difficulté tel qu'il est actuellement fixé ne prend pas en compte la difficulté individuelle qu'éprouve un seul créancier pour percevoir ses sommes. Aucune procédure ne lui est prévue afin qu'il puisse agir sans se soucier de la situation de l'entreprise vis-à-vis de ses autres créanciers.

631. Le désintéressement de chaque créancier suspendu à la situation financière de la société à l'égard de la collectivité des créanciers. Le désintéressement individuel de chaque créancier n'est pas envisagé par le droit français des entreprises en difficulté. Pour connaître la procédure applicable, l'état de cessation des paiements envers la pluralité de créanciers fait office d'indicateur incontournable. Le caractère exclusivement collectif du droit des entreprises en difficulté en est accentué.

¹⁷¹⁶ Cass. com., *aff.* Cœur Défense, 8 mars 2011, n° 10-13.988, 10-13.989, et 10-13.990, lesquels ont donné lieu à différents commentaires doctrinaux : C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 423, pp. 239-240 citant *JCP.* 2011, E, p.15, obs. Ph. PETEL et n° 1215, A. COURET, B. DONDERO « L'arrêt Cœur Défense, ou la sauvegarde de la sauvegarde ; *BRDA* 6/11, n° 23, p.12 ; F. REILLE, « Conditions d'ouverture de la procédure de sauvegarde : la défense de la raison dans une affaire de cœur », *Gaz. pal.* 2 av. 2011, n° 91, p. 7 ; Ph. ROUSSEL- GALLE, « Conditions d'ouverture de la sauvegarde : les textes, rien que les textes ! », *Bull. Dict. perm. difficultés des entreprises*, Zoom mars 2011 ; J-P REMERY, « Ouverture d'une procédure de sauvegarde : l'affaire « Cœur Défense » devant la cour de cassation », *RJDA* 5/11, p. 359 ; B. SAINTOURENS, « Conditions d'ouverture de la sauvegarde, la Cour de cassation fait le maximum », *Act. proc. coll.* 2011, n° 7, p. 1. Cette position fut confirmée par la Chambre commerciale de la Cour de cassation par son arrêt du 19 mars 2012, lequel a donné lieu à certains commentaires : C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op.cit.*, n° 423, pp. 239-240 citant *RPC* mars 2012, n° 19, p. 48 note P. Saintourens ; M. Menjucq, *RPC* 2012, Etude n° 7 ; v. en ce sens : P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 223.30, pp. 459-460 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 93, p. 82 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 103, pp. 108-109 et ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 373 et s., pp. 182 et s.

¹⁷¹⁷ V. *Infra.*, n° 637 et 640.

II-La cessation des paiements comme indicateur collectif

632. L'état éventuel ou avéré de cessation des paiements de l'entreprise débitrice est un indicateur contraignant pour les créanciers puisqu'il conditionne le traitement collectif réservé à leurs créances (1). De plus, ce caractère collectif de la situation financière dans laquelle se trouve l'entreprise doit être prouvé au tribunal (2).

1. Un indicateur collectif contraignant

633. La situation de cessation des paiements de l'entreprise débitrice est la notion référente du droit des entreprises en difficulté afin de déterminer sous quelle procédure doit être placée l'entreprise débitrice (b). Mais avant d'en arriver là, encore faut-il appréhender cette notion juridiquement complexe (a).

a. Une notion complexe à appréhender

634. Une notion juridique et comptable déterminante mais perfectible¹⁷¹⁸. Afin de déterminer quelle procédure amiable ou judiciaire sera la plus adaptée à la situation de l'entreprise débitrice, le code de commerce impose que la cessation des paiements serve d'indicateur exclusif. Mais encore faut-il arriver à en cerner la notion qui s'avère complexe pour un débiteur novice en droit des entreprises en difficulté. Les textes définissent l'état de cessation des paiements d'une entreprise comme étant le fait pour celle-ci d'être dans l'impossibilité de faire face à son passif exigible avec son seul actif disponible¹⁷¹⁹. La cessation des paiements n'indique non pas que la situation financière et comptable de l'entreprise défaillante est irrémédiablement compromise, mais *a contrario*, que la société aura besoin de l'aide d'une procédure pour pouvoir renouer avec les bénéficiaires¹⁷²⁰.

Toutefois, l'état de cessation des paiements est indicateur d'une situation financière très dégradée qui peut être de nature continue ou alors momentanée¹⁷²¹. Mais en tout état de

¹⁷¹⁸ G. BERTHELOT, « La cessation des paiements : une notion déterminante et perfectible », *JCP E* 2008, p. 2232.

¹⁷¹⁹ C. com., art. L. 631-1, al. 1^{er}.

¹⁷²⁰ Cass. com., 27 avril 1993 : La seule absence de paiement d'une seule créance reste insuffisante pour caractériser l'état de cessation des paiements de l'entreprise débitrice. Il doit s'agir de plusieurs absences de paiement d'une seule (et importante) créance, ou de l'absence de plusieurs paiements de différentes créances. Lorsque l'état de cessation des paiements est caractérisé par le tribunal, les effets s'imposent à la collectivité des créanciers ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 102, p. 87.

¹⁷²¹ G. TEOUL, « À propos de la cessation des paiements », *RJ com.* 1998, p. 169.

cause, elle reste un sérieux problème de trésorerie pour l'entreprise en question, l'empêchant de remplir ses obligations contractuelles¹⁷²².

Précisons que cette notion de cessation des paiements trouve une définition différente dans certains droits étrangers de pays voisins. C'est notamment le cas du droit allemand des faillites, lequel définit la cessation des paiements comme étant la situation financière qui ne permet pas à l'actif de l'entreprise de couvrir son passif, cela après avoir déduit les fonds propres de la société¹⁷²³.

En revanche, le droit belge de la faillite déclare que tout commerçant débiteur « qui a cessé ses paiements de manière persistante et dont le crédit se trouve ébranlé »¹⁷²⁴ peut se voir placé en faillite. L'état de cessation des paiements est alors « le fait matériel du commerçant qui n'honore plus ses dettes liquides et exigibles »¹⁷²⁵. Par ailleurs, et ce contrairement au droit français des entreprises en difficulté, pour que la cessation des paiements soit reconnue par la justice belge, cette situation de « cessation des paiements doit être persistante, ce qui exclut la gêne de trésorerie momentanée »¹⁷²⁶.

Le droit français des entreprises en difficulté impose donc la situation de cessation des paiements de l'entreprise comme indicateur exclusif de la procédure amiable ou judiciaire applicable selon le degré de détérioration financière de la société. Ainsi donc, l'élément de référence sera la situation financière de l'entreprise qui ne lui permet pas de faire face à son passif exigible avec son actif disponible¹⁷²⁷. La situation est caractérisée au jour où le premier défaut de paiement intervient¹⁷²⁸, et cela même si une seule créance est concernée. Mais dans ce dernier cas, la jurisprudence reconnaît la cessation des paiements d'une entreprise dès lors qu'une seule créance fait l'objet d'un défaut de paiement à condition que celui-ci démontre que la société n'est pas en mesure de faire face à ses autres dettes¹⁷²⁹ ; d'où l'exigence d'un caractère encore collectif de la défaillance.

Comme le déclarent les juges de la Cour de cassation, de simples retards répétés dans le paiement d'une ou plusieurs dettes ne caractérisent en aucun cas une situation de cessation des

¹⁷²² *Ibid.*

¹⁷²³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 426, p. 243 citant M. IHE, « Les procédures collectives en République fédérale d'Allemagne », *Rev. Banque*, num. spéc., « La banque et l'entreprise en difficulté », vol. 1, p. 11.

¹⁷²⁴ A. ABSIL, *Notions de droit des sociétés, droit de la faillite, de la liquidation et de la continuité des entreprises*, Cours de l'Institut professionnel des comptables et fiscalistes agréés (IPCF), Liège, 2016, p. 15.

¹⁷²⁵ C. cass. de Belgique, 3 juin 2015, *aff. V.A.R.É. c/ Maître A. ABSIL*, avocat, agissant en qualité de curateur à la faillite de la société anonyme Société d'Actuariat et de Consultants, n° P.14.0834.F.

¹⁷²⁶ J.-P. LEBEAU, « Procédures D'exécution Commerciale et de la Faillite », étude relative à la Belgique, *Banque Mondiale, Global Judges Forum*, 19-23 Mai 2003, Pepperdine University School of Law, Malibu, Californie, pp. 5-6.

¹⁷²⁷ C. com., art. L. 631-1, al. 1^{er}.

¹⁷²⁸ Cass. com., 7 févr. 2012, n° 11-11347.

¹⁷²⁹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 429, p. 247 citant Cass. com., 22 juin 1993, *RIDA* 1/94, n° 87, p. 75, *D.* 1993, p. 167, obs. A. HONORAT ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 223.11, pp. 454-455 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 111 et s., pp. 113 et s. ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 349 et s., pp. 173 et s.

paiements de l'entreprise débitrice¹⁷³⁰. Venant confirmer une position jurisprudentielle établie, le code de commerce déclare que « le débiteur qui établit que les réserves de crédit ou les moratoires dont il bénéficie de la part de ses créanciers lui permettent de faire face au passif exigible avec son actif disponible n'est pas en cessation des paiements »¹⁷³¹.

b. Une fonction d'indicateur procédural

635. L'état de cessation des paiements dans lequel se trouve l'entreprise en difficulté permet de déterminer la nature amiable (i) ou judiciaire (ii) de la procédure appropriée.

i. Une fonction d'indicateur des procédures amiables

636. Un indicateur procédural strict auquel aucun créancier ne peut échapper par le biais d'une procédure dérogatoire. L'état de cessation des paiements est une notion qui s'avère complexe à déterminer du fait de sa perfectibilité comme nous venons de le voir¹⁷³². C'est pourtant le fait de l'avoir ou non atteint qui indique la nature de la procédure prévue, à savoir amiable ou judiciaire. Il va également conditionner dans ce dernier cas le choix d'une procédure de prévention ou de traitement des difficultés rencontrées.

Ainsi, pour pouvoir prétendre au bénéfice d'un mandat *ad hoc*, l'entreprise qui rencontre des difficultés ne doit pas se trouver en situation de cessation des paiements. Même si cela fait moins de 45 jours qu'elle s'y trouve, elle ne pourra pas prétendre au bénéfice du mandataire¹⁷³³. Une telle règle est issue de la pratique puisque l'article L. 611-3 du code de commerce omet de préciser dans quelle situation financière doit se trouver l'entreprise débitrice pour pouvoir être autorisée à réclamer la nomination d'un mandataire *ad hoc*. L'état de cessation des paiements constaté empêche donc le débiteur de recourir à cette procédure préventive. Celle-ci reste donc appropriée uniquement lorsque l'entreprise ne présente pas une situation financière dégradée.

Quant à la procédure de conciliation, celle-ci ne peut intervenir que lorsque le débiteur exerçant une activité commerciale ou artisanale rencontre « une difficulté juridique, économique ou financière, avérée ou prévisible, et ne se trouve pas en cessation des paiements depuis plus de quarante-cinq jours »¹⁷³⁴. Cette formulation permet à un débiteur en état de

¹⁷³⁰ Cass. com., 14 mai 2002, *RJDA* 10/02, n° 1046, p. 887.

¹⁷³¹ C. com., art. L. 631-1, al. 1^{er}.

¹⁷³² V. *Supra.*, n° 632 et s.

¹⁷³³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 320, p. 170 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 123.11, pp. 227-230 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 26, p. 48-49 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 98, p. 67.

¹⁷³⁴ C. com., art. L. 611-4.

cessation des paiements de recourir à une conciliation mais sous condition toutefois que celle-ci ne soit pas intervenue depuis plus de 45 jours. Mais l'entreprise doit pouvoir être redressée par le biais de mesures adéquates¹⁷³⁵.

Dès lors, le critère financier qu'est la cessation des paiements reste et demeure l'indice de référence quant au choix de la procédure. En effet, si une entreprise débitrice peut recourir à la conciliation alors même qu'elle se trouve en situation de cessation des paiements vis-à-vis de ses créanciers, elle reste tout de même conditionnée par le fait des 45 jours maximum. Donc, l'indice référent quant au choix de la procédure reste bien la date de cessation des paiements. Celle-ci permet de choisir entre la conciliation et la sauvegarde judiciaire lorsque la date de cessation des paiements n'est pas intervenue ainsi qu'entre la conciliation et le redressement judiciaire si en revanche l'entreprise se trouve en état de cessation des paiements mais depuis moins de 45 jours¹⁷³⁶.

ii. Une fonction d'indicateur des procédures judiciaires

637. Un indicateur procédural inapproprié nonobstant le créancier individuel. Concernant les procédures de traitement judiciaire des difficultés rencontrées par l'entreprise, la date de cessation des paiements fait là encore office d'indicateur exclusif de la procédure permise par le droit des entreprises en difficulté.

La procédure de sauvegarde judiciaire peut dès lors être réclamée par un débiteur qui « sans être en cessation des paiements, justifie de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter »¹⁷³⁷. L'entreprise doit donc éprouver certaines difficultés à régler ses créanciers. Elle doit pouvoir faire face à ses créances, ce qui ne fait pas d'elle un véritable débiteur au sens économique et financier du terme. Pour bénéficier de l'ouverture d'une sauvegarde, l'entreprise doit donc disposer d'un actif disponible suffisant (mais juste) pour être en mesure d'honorer ses dettes.

La procédure de redressement judiciaire nécessite quant à elle que l'état de cessation des paiements soit intervenu. Pour ce faire, le code de commerce déclare qu'une procédure de redressement judiciaire ne peut qu'être ouverte à l'égard d'un débiteur se trouvant dans l'impossibilité de faire face à son passif exigible avec son actif disponible, et qui de surcroît, se

¹⁷³⁵ C. com., art. L. 611-6 et art. L. 611-7.

¹⁷³⁶ J.-F. BARBIÈRI, « Les choix des techniques de traitement des difficultés des entreprises, Réflexions liminaires », *Rev. proc. coll.* 2005, p. 346.

¹⁷³⁷ C. com., art. L. 620-1, al. 1^{er}.

trouve être en situation de cessation des paiements vis-à-vis des créanciers¹⁷³⁸. Toutefois, l'entreprise doit présenter des chances d'un retour au bénéfice grâce au redressement judiciaire.

Quant à la liquidation judiciaire, celle-ci ne pourra intervenir qu'à l'encontre d'une entreprise débitrice se trouvant en situation de cessation des paiements « et dont le redressement est manifestement impossible »¹⁷³⁹.

En l'état, la date de cessation des paiements détermine le traitement collectif qui sera réservé aux créances de l'entreprise débitrice. Or, c'est justement ce qui contrevient aux attentes d'un refinancement d'entreprises en difficulté optimal puisque les créanciers de l'entreprise défaillante sont collectivement soumis à la procédure dictée par l'atteinte ou non de l'état de cessation des paiements.

2. Un indicateur collectif devant être prouvé

638. L'état de cessation des paiements doit être prouvé afin que l'entreprise puisse bénéficier d'une procédure amiable **(a)** ou judiciaire **(b)**.

a. Un indicateur collectif devant être prouvé pour les procédures amiables

639. L'exigence impérative de la preuve du caractère collectif de la défaillance. Non seulement l'état de cessation des paiements est une notion complexe à cerner pour un débiteur novice en droit des entreprises en difficulté, mais en plus, l'état financier correspondant à chacune des procédures doit être prouvé au tribunal afin de bénéficier de son intervention. Mais là encore, c'est le caractère collectif de l'état financier dans lequel se trouve l'entreprise défaillante qui devra être prouvé, nonobstant l'état individuel du débiteur vis-à-vis de chaque créance.

Ainsi, l'entreprise réclamant au tribunal la nomination d'un mandataire *ad hoc* doit apporter la preuve financière et comptable qu'elle n'est pas en situation de cessation des paiements. Les documents nécessaires devant être déposés au greffe du tribunal de commerce accompagnés de la demande de désignation sont notamment les comptes annuels de l'entreprise ainsi que l'état des créances et des dettes auxquelles elle doit faire face¹⁷⁴⁰.

¹⁷³⁸ C. com., art. L. 631-1, al. 1^{er}.

¹⁷³⁹ C. com., art. L. 640-1, al. 1^{er}.

¹⁷⁴⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 320, p. 170 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 28, p. 51 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 101 et s., pp. 68 et s.

Il en va de même pour la procédure de conciliation dont les textes définissent strictement les pièces à joindre à la demande¹⁷⁴¹. En revanche, afin de bénéficier de la procédure de conciliation, les documents comptables et financiers devront s'attacher à démontrer que si l'état de cessation des paiements est intervenu, celui-ci date de moins de 45 jours comme nous l'avons expliqué précédemment. Toutefois, le juge ne pourra réclamer les documents comptables et financiers ainsi que solliciter un expert pour évaluer collectivement la situation économique et financière de l'entreprise uniquement de manière postérieure à sa décision ouvrant la conciliation¹⁷⁴². Précisons toutefois que la conciliation présente un caractère semi-global dans le sens où tous les créanciers du débiteur ne sont pas contraints d'être parties à l'accord de conciliation en question.

b. Un indicateur collectif devant être prouvé pour les procédures judiciaires

640. L'obligation de preuve similaire aux procédures amiables. En ce qui concerne la procédure de sauvegarde judiciaire, le débiteur devra s'attacher à démontrer au tribunal de commerce que l'entreprise ne se trouve pas en situation de cessation des paiements à l'égard de la collectivité des créanciers¹⁷⁴³. Cependant, le requérant devant le tribunal devra toutefois apporter la preuve que l'entreprise rencontre des difficultés pouvant aboutir à un état de cessation des paiements. Lorsqu'un tiers prétendra auprès du tribunal que l'entreprise est en situation de cessation des paiements, la charge de la preuve lui incombera. Dans les deux cas, le tribunal devra vérifier que les allégations du débiteur ou du tiers sont empreintes de véracité. Pour ce faire, sera nommé un juge enquêteur afin d'établir à son tour un diagnostic quant à la réelle situation financière et économique de la société¹⁷⁴⁴.

Précisons que l'état de cessation des paiements peut être prouvé par tous les moyens lorsque la collectivité des créances impayées est de nature commerciale¹⁷⁴⁵. Si tel n'est pas le cas, ce sont les règles dictées par le Code civil qui prévalent¹⁷⁴⁶. La situation de cessation des paiements de l'entreprise peut aussi être prouvée en produisant les registres légaux consignés

¹⁷⁴¹ C. com., art. R. 611-22.

¹⁷⁴² C. com., art. L. 611-6, al. 4.

¹⁷⁴³ Cass. com., 5 mai 2015, n° 14-11381, *BRDA* 10/15, n° 6.

¹⁷⁴⁴ C. com., art. L. 621-1, al. 4.

¹⁷⁴⁵ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1071, p. 671. P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 221.21 à 221.24, pp. 425-427 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 111, pp. 113-114 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 435, p. 204.

¹⁷⁴⁶ *Ibid.*

les protêts pour défaut de paiement, les chèques sans provision ou encore les procès verbaux de carence¹⁷⁴⁷. Les organismes sociaux et fiscaux participent à fournir des éléments de preuve.

En revanche pour bénéficier d'une procédure de redressement judiciaire, l'état de cessation des paiements devra être établi¹⁷⁴⁸. Les moyens de preuve devant accompagner la requête seront impérativement les comptes annuels, justifiant ainsi l'expression courante de « dépôt de bilan ». Leur seront joints « l'état des créances et des dettes, un inventaire sommaire des biens et l'indication du nombre des salariés »¹⁷⁴⁹. Ces différentes preuves devront établir que la cessation des paiements est intervenue contrairement à ce que réclame la sauvegarde. Précisons que le comité d'entreprise ou les délégués du personnel de l'entreprise sont autorisés à fournir au tribunal des éléments tendant à prouver l'état de cessation des paiements¹⁷⁵⁰. Les organismes fiscaux et sociaux fournissent également des éléments de preuve au tribunal comme lors d'une demande de procédure amiable ou judiciaire afin de prouver (ou d'exclure) la cessation des paiements.

L'état de cessation des paiements n'est constaté par le juge qu'au jour de l'audience. Cela permet à l'entreprise d'échapper à la procédure de redressement si elle a renoué avec une situation financière saine entre le moment où le tribunal a été saisi et celui où il ordonne l'ouverture de la procédure de redressement¹⁷⁵¹. Cela vaut également pour la sauvegarde. Notons que le code de commerce déclare à propos de la preuve de l'état de cessation des paiements relatif au redressement judiciaire que « le débiteur qui établit que les réserves de crédit ou les moratoires dont il bénéficie de la part de ses créanciers lui permettent de faire face au passif exigible avec son actif disponible n'est pas en cessation des paiements »¹⁷⁵².

Concernant la liquidation judiciaire, les mêmes règles trouvent à s'appliquer. Cependant, si la cessation des paiements doit être caractérisée par le tribunal¹⁷⁵³, doit être également prouvé que la santé financière de l'entreprise est irrémédiablement compromise, sans qu'aucune possibilité de redressement ne soit envisageable¹⁷⁵⁴.

641. Le créancier, une individualité insuffisamment prise en compte par la loi.

L'appréhension des difficultés rencontrées par l'entreprise se fait uniquement par rapport à la

¹⁷⁴⁷ *Ibid.* ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 102, p. 87.

¹⁷⁴⁸ P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 221.09, pp. 411-413 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 102, p. 87 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 111, pp. 113-114 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 435, p. 204.

¹⁷⁴⁹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1077, pp. 672-673 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 221.22, p. 426.

¹⁷⁵⁰ C. com., art. L. 631-6.

¹⁷⁵¹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1071, p. 671 citant Cass. com., 6 oct. 1992, *BRDA* 12/92, n°1169 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 221.25, pp. 427-428 ; M.-L. COQUELET, *op. cit.*, n° 103, p. 87 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 111, pp. 113-114 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 435, p. 204.

¹⁷⁵² C. com., art. L. 631-1, al. 1^{er}.

¹⁷⁵³ C. com., art. L. 640-1, al. 1^{er}.

¹⁷⁵⁴ C. com., art. L. 640-1, al. 1^{er}.

collectivité des créanciers de celle-ci. Comme nous venons de le voir précédemment, peu de place est laissée au créancier individuel au sein du droit des entreprises en difficulté. Or ce manque de considération se retrouve également en termes d'initiative. Cela n'encourage pas le créancier à investir dans l'entreprise lorsqu'elle traverse certaines difficultés puisqu'il sait pertinemment que le sort de sa créance sera suspendu au caractère collectif de la défaillance.

B-L'insuffisante initiative individuelle du créancier

642. À défaut de désintéressement individuel de chaque créancier par la procédure amiable ou judiciaire, lorsque l'action individuelle apparaît au sein de celle-ci elle reste trop souvent réservée par principe au débiteur en termes d'initiative de la procédure **(I)**. Cette dernière se confronte directement au pouvoir souverain du juge quant à l'appréciation du caractère collectif des difficultés rencontrées par l'entreprise **(II)**.

I-Le principe d'initiative individuelle du débiteur

643. Démontrant la faible prise en compte du créancier individuel par la procédure, l'initiative de la requête revient au débiteur, formant ainsi un principe solide en droit interne **(1)**. Il n'est possible d'y déroger qu'à l'occasion d'exceptions encore insuffisantes **(2)**.

1. Un principe solide

644. La volonté de responsabilisation du débiteur au détriment du créancier individuel. Le droit des entreprises en difficulté ne reconnaît aucun désintéressement individuel au créancier durant une procédure amiable ou judiciaire. Seul le caractère collectif de la défaillance prime puisque lorsque le débiteur formule sa requête il doit prouver le caractère collectif des difficultés rencontrées ou celui des créanciers impactés par l'unique difficulté traversée. Comme nous l'avons précisé peu avant, lorsque l'individualité est permise par la procédure, elle reste réservée en principe au débiteur dans sa requête formulée auprès du tribunal.

Concernant la procédure de mandat *ad hoc*, la requête individuelle de demande de nomination d'un mandataire doit exclusivement émaner du représentant légal de la personne morale ou alors du débiteur personne physique¹⁷⁵⁵. Le débiteur peut ainsi proposer un

¹⁷⁵⁵ C. com., art. R. 611-18, al. 1^{er}.

mandataire au tribunal en précisant le nom ainsi que l'adresse de celui-ci sans pour autant que cette proposition lie le juge¹⁷⁵⁶.

La procédure de conciliation ne permet pas non plus au créancier d'être à l'initiative de la procédure. En effet, le code de commerce déclare que « le président du tribunal est saisi par une requête du débiteur exposant sa situation économique, financière, sociale et patrimoniale, ses besoins de financement ainsi que, le cas échéant, les moyens d'y faire face »¹⁷⁵⁷. Le débiteur est là encore en position de pouvoir proposer le nom et l'adresse d'un conciliateur¹⁷⁵⁸. Il s'agit d'un pouvoir exclusif du débiteur puisque le créancier individuel ne peut pas le faire, pas plus que la collectivité de ces derniers. Le débiteur est également autorisé à récuser le conciliateur sous certaines conditions, ce qui n'est pas permis au créancier¹⁷⁵⁹. Il possède donc un monopole d'action au détriment du créancier qui reste associé à un rôle passif.

Concernant les procédures judiciaires, l'initiative revient en principe au débiteur. Il s'agit là encore d'une obligation pour les différentes formes de procédure de sauvegarde prévues par la loi. Celles-ci restent (dans une certaine mesure) des procédures d'anticipation dont le débiteur doit être le seul instigateur¹⁷⁶⁰. Le créancier est donc exclu de toute initiative en termes de saisine du tribunal¹⁷⁶¹. Le code de commerce déclare ainsi que « la demande d'ouverture de la procédure de sauvegarde est déposée par le représentant de la personne morale ou par le débiteur personne physique au greffe du tribunal compétent »¹⁷⁶². Le droit français cherche à responsabiliser le débiteur en faisant de lui le seul compétent pour décider ou non de saisir le tribunal de manière à prévenir d'une éventuelle et future cessation des paiements. Mais cela se fait au détriment du créancier individuel, lequel est réduit à un rôle passif en termes de saisine. Et lorsque son rôle est actif, il est suspendu à l'état financier de la société vis-à-vis de la collectivité des créanciers comme nous le détaillerons plus loin¹⁷⁶³.

Lors de la procédure de redressement judiciaire, les textes déclarent que son ouverture « doit être demandée par le débiteur au plus tard dans les quarante-cinq jours qui suivent la cessation des paiements s'il n'a pas, dans ce délai, demandé l'ouverture d'une procédure de conciliation »¹⁷⁶⁴. De telles règles trouvent également à s'appliquer à la procédure de liquidation judiciaire¹⁷⁶⁵. Mais dans ces deux dernières procédures que sont le redressement et la

¹⁷⁵⁶ C. com., art. R. 611-18, al. 3.

¹⁷⁵⁷ C. com., art. L. 611-6, al. 1^{er}.

¹⁷⁵⁸ C. com., art. L. 611-6, al. 1^{er}.

¹⁷⁵⁹ C. com., art. L. 611-6, al. 4.

¹⁷⁶⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 437, pp. 259-261 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 510.09, p. 1196 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 78, p. 91 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 373, pp. 182-183.

¹⁷⁶¹ C. com., art. L. 620-1 al. 1^{er}.

¹⁷⁶² C. com., art. R. 621-1, al. 1^{er}.

¹⁷⁶³ V. *Infra.*, n° 645.

¹⁷⁶⁴ C. com., art. L. 631-4.

¹⁷⁶⁵ C. com., art. L. 640-1.

liquidation judiciaires, le principe évoqué souffre de certaines exceptions au profit du créancier individuel. Elles restent néanmoins encore très éloignées de ce que nécessite un refinancement optimal de l'entreprise en difficulté.

2. D'insuffisantes exceptions

645. L'initiative individuelle du créancier restant au service exclusif du caractère collectif de la défaillance. Comme nous allons le démontrer, le redressement et la liquidation judiciaires permettent au créancier individuel de saisir le tribunal sous certaines conditions afin de réclamer un jugement d'ouverture de l'une des deux. Mais il faut préciser que si le moyen d'action conféré est individuel, celui-ci ne permet pas pour autant au créancier demandeur de bénéficier d'un désintéressement individuel. Au contraire même, puisque le créancier doit dans un premier temps prouver au tribunal la cessation des paiements de l'entreprise, donc démontrer le caractère collectif de la défaillance. Ensuite, il doit se soumettre au droit commun des entreprises en difficulté applicable au redressement et à la liquidation, lequel ne permet qu'un traitement collectif des difficultés.

Le code de commerce déclare concernant la procédure de redressement judiciaire que celle-ci « peut aussi être ouverte sur l'assignation d'un créancier, quelle que soit la nature de sa créance »¹⁷⁶⁶. Toutefois, lorsque le débiteur personne morale a cessé son activité professionnelle, cette assignation doit intervenir dans le délai d'un an à compter de la radiation du registre du commerce et des sociétés. Le délai peut aussi débiter dès la publication de l'achèvement de la liquidation lorsque le débiteur est une personne morale¹⁷⁶⁷. Si la requête du créancier doit préciser au tribunal la nature et le montant individuel de sa créance, il reste tenu de démontrer le caractère collectif de la défaillance de l'entreprise en apportant la preuve que la cessation des paiements est intervenue¹⁷⁶⁸. Précisons que les textes imposent au créancier agissant individuellement d'assigner exclusivement en redressement ou subsidiairement en liquidation le débiteur, sans pouvoir à cette occasion réclamer le paiement de sa créance à titre individuel¹⁷⁶⁹. Il ne peut que réclamer une procédure destinée à désintéresser collectivement les créanciers dont il fait partie. Son moyen d'action reste donc bien individuel mais le résultat de celui-ci aboutit à un traitement collectif des créances. Cependant, la saisine du tribunal par le créancier individuel n'est rendue possible qu'à la condition qu'aucune procédure de

¹⁷⁶⁶ C. com., art. L. 631-5, al. 2.

¹⁷⁶⁷ C. com., art. L. 631-5, al. 2, 1^o et 3^o.

¹⁷⁶⁸ C. com., art. R. 631-2, al. 1^{er}.

¹⁷⁶⁹ C. com., art. R. 631-2, al. 2.

conciliation ne soit déjà en cours¹⁷⁷⁰. Il en va de même concernant la saisine du tribunal sur requête du ministère public aux fins d'ouverture de la procédure de redressement judiciaire¹⁷⁷¹. Dans ce cas précis, seuls les créanciers parties à l'accord de conciliation peuvent jouir de ce droit d'action¹⁷⁷². Mais cela ne change rien au caractère collectif de la procédure, ne faisant qu'apporter de la contrainte supplémentaire au créancier individuel. L'utilisation de ce moyen d'action s'en trouve considérablement réduit. Sans compter que le créancier requérant encourt une lourde responsabilité s'il a agi de manière abusive¹⁷⁷³.

Un moyen d'action similaire est offert individuellement au créancier par la procédure de liquidation judiciaire. Il est encadré par un régime juridique identique à celui prévu lors de la procédure de redressement judiciaire¹⁷⁷⁴. Mais lorsqu'après le prononcé d'une procédure de sauvegarde le juge s'aperçoit que l'entreprise est en état de cessation des paiements, il peut convertir de lui-même la procédure en redressement ou liquidation selon les chances de retournement de l'entreprise¹⁷⁷⁵. Le débiteur, l'administrateur, le mandataire judiciaire ou le ministère public peuvent chacun saisir le tribunal si celui-ci ne s'aperçoit pas de l'état de cessation des paiements¹⁷⁷⁶. Le créancier individuel reste exclu de toute saisine dans ce cas précis.

646. Un moyen d'action individuel limité par le pouvoir souverain du juge de la procédure. En plus de se voir attribuer un pouvoir d'action individuel dont le but est uniquement le désintéressement collectif des créanciers, celui-ci vient se heurter au pouvoir souverain du juge quant à sa décision de placer ou non le débiteur sous procédure. Cela le décourage alors de participer au refinancement de l'entreprise dès l'apparition des premières difficultés.

II-L'appréciation du caractère collectif par le juge

647. En plus de devoir se soumettre au pouvoir d'initiative du débiteur dans la majeure partie des cas, le créancier individuel reste confronté à l'appréciation du caractère collectif de

¹⁷⁷⁰ C. com., art. L. 631-5, al. 1^{er}.

¹⁷⁷¹ C. com., art. L. 631-5, al. 1^{er}.

¹⁷⁷² C. com., art. L. 611-10, al. 2.

¹⁷⁷³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1084, p. 677 citant Cass. com. 1^{er} oct. 1997, *D. aff.* 1998, p.1258 ; *LPA* 9 nov. 1998, n° 134, p. 14.

¹⁷⁷⁴ C. com., art. L. 640-5.

¹⁷⁷⁵ C. com., art. L. 621-12, al. 1^{er}.

¹⁷⁷⁶ C. com., art. L. 621-12, al. 2.

la défaillance réalisée par le juge (1). Il en découle un pouvoir organisationnel de la procédure duquel dépend le traitement collectif infligé aux créances (2).

1. L'appréciation souveraine

648. L'appréciation souveraine du juge défavorisant le refinancement de l'entreprise en difficulté est présente pour les procédures amiables (a) et judiciaires (b).

a. L'appréciation souveraine pour les procédures amiables

649. **L'absence de prise en compte du caractère individuel de la défaillance dans les procédures amiables.** L'appréhension collective de la défaillance de l'entreprise implique, comme nous allons le voir plus loin¹⁷⁷⁷, que le créancier soit dénué de toute prérogative lors de la prise de décision du juge. Concernant la procédure du mandat *ad hoc*, les textes imposent qu'à réception de la demande de désignation, le président du tribunal fasse « convoquer, par le greffier, le représentant légal de la personne morale ou le débiteur personne physique pour recueillir ses observations »¹⁷⁷⁸. Le juge ne convoque donc pas les créanciers de l'entreprise, ni individuellement, ni collectivement, ce qui ne s'inscrit pas en faveur d'un refinancement optimal de cette dernière. Il dispose d'une totale liberté afin de nommer un mandataire *ad hoc* ou au contraire s'en abstenir. Dans ce dernier cas, le requérant dispose d'un délai de dix jours à compter de la déclaration du greffe afin de faire appel de cette décision de refus¹⁷⁷⁹. L'appel sera alors traité et instruit conformément aux règles propres à la procédure de conciliation¹⁷⁸⁰.

Concernant la procédure de conciliation, la convocation du débiteur doit également intervenir dans les mêmes conditions que pour le mandat *ad hoc*¹⁷⁸¹. Et là encore, le créancier en est exclu. Mais à la différence du mandat *ad hoc*, le président du tribunal doit avertir le procureur de la République de la demande reçue par ses soins¹⁷⁸². Les représentants du personnel de l'entreprise doivent également être tenus au courant par le juge de la demande de conciliation formulée par le débiteur lorsqu'il réclame l'homologation de l'accord de conciliation¹⁷⁸³.

¹⁷⁷⁷ V. *Infra.*, n° 651 et s.

¹⁷⁷⁸ C. com., art. R. 611-19, al. 1^{er}.

¹⁷⁷⁹ C. com., art. R. 611-26, al. 1^{er}.

¹⁷⁸⁰ C. com., art. R. 611-26, al. 2.

¹⁷⁸¹ C. com., art. R. 611-23, al. 1^{er}.

¹⁷⁸² C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 338, p. 182 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 141.43, pp. 268-269 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 27, pp. 49-50 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 127 et s., pp. 77 et s.

¹⁷⁸³ C. com., art. L. 611-8-1.

b. L'appréciation souveraine pour les procédures judiciaires

650. Une absence reproduite dans les procédures judiciaires. Lors des procédures de traitement judiciaire des difficultés, le pouvoir d'appréciation du juge quant au caractère collectif de la défaillance de l'entreprise entraîne la mise à l'écart de la situation individuelle du créancier.

Lors des différentes procédures de sauvegarde prévues par le code de commerce, il appartient au juge d'apprécier si les conditions d'ouverture de la procédure de sauvegarde sont réunies ou non¹⁷⁸⁴. Dans ce dernier cas, s'il constate la cessation des paiements, le juge doit en fixer la date précise¹⁷⁸⁵. Mais là encore, le créancier est exclu de toute consultation ou audition quant à la décision rendue. L'ordonnance de jugement doit également être publiée au registre du commerce et des sociétés sous 15 jours lorsque le débiteur est une personne morale¹⁷⁸⁶ ainsi qu'au *BODACC*¹⁷⁸⁷. Cette publication doit alors être assortie d'un avis aux créanciers les prévenant pour qu'ils déclarent leurs créances à la procédure¹⁷⁸⁸. Le jugement est également notifié au débiteur sous huit jours après son rendu ainsi qu'au procureur de la République et au trésorier payeur¹⁷⁸⁹. Dès lors, chaque créancier est tenu à un rôle passif, les textes se contentant uniquement de les prévenir sans prendre en compte leurs remarques individuelles.

Précisons que ces dispositions sont applicables à toutes les procédures de sauvegarde. Toutefois, l'ouverture d'une sauvegarde accélérée et celle d'une sauvegarde financière accélérée nécessitent toutes les deux qu'un accord de conciliation soit déjà en cours¹⁷⁹⁰, restreignant ainsi le pouvoir du juge sans pour autant favoriser les créanciers.

La procédure de redressement reprend quant à elle les règles applicables à la procédure de sauvegarde normale, c'est-à-dire non accélérée, excluant tout aussi bien le rôle du créancier individuel dans le jugement d'ouverture¹⁷⁹¹. La demande doit émaner uniquement d'un créancier individuel. Le tribunal sollicite alors « les observations du créancier poursuivant sur la désignation du mandataire judiciaire et celles du débiteur sur la désignation de l'administrateur judiciaire »¹⁷⁹².

¹⁷⁸⁴ C. com., art. R. 621-5, al. 1^{er}.

¹⁷⁸⁵ C. com., art. L. 621-12, al. 1^{er}.

¹⁷⁸⁶ C. com., art. R. 621-6 et R. 621-8, al. 3.

¹⁷⁸⁷ C. com., art. R. 621-8, al. 4.

¹⁷⁸⁸ C. com., art. R. 621-8, al. 4.

¹⁷⁸⁹ C. com., art. R. 621-7.

¹⁷⁹⁰ C. com., art. L. 628-1, al. 2.

¹⁷⁹¹ C. com., art. L. 631-9, al. 1^{er}.

¹⁷⁹² C. com., art. L. 631-9, al. 2.

La liquidation judiciaire peut aussi être déclarée durant la période d'observation ou à la fin de celle-ci, en pratique, à tout moment de la sauvegarde (ou du redressement) si le sauvetage s'avère impossible¹⁷⁹³. Le jugement de liquidation fait l'objet d'une publicité semblable en tout point à celle du jugement d'ouverture de sauvegarde et donc de redressement¹⁷⁹⁴. Le jugement prononçant l'ouverture de la liquidation judiciaire sans période d'observation se fait sans qu'aucune audition préalable n'ait eu lieu¹⁷⁹⁵. Il en va différemment pour la liquidation prononcée au cours de la période d'observation d'une procédure de sauvegarde ou de redressement¹⁷⁹⁶. Mais les auditions ne concernent pas les créanciers que ce soit à titre individuel ou collectif. Les voies de recours contre le jugement sont également fermées aux créanciers.

Le créancier individuel de l'entreprise rencontrant des difficultés n'est que trop peu pris en compte par le juge lors du rendu de sa décision de placement de l'entreprise en procédure amiable ou lors de son jugement de placement de l'entreprise en procédure judiciaire. Les premiers impactés par les procédures sont pourtant les créanciers puisque le jugement d'ouverture d'une procédure judiciaire prononce l'arrêt des paiements des créanciers antérieurs¹⁷⁹⁷ ainsi que celui des poursuites lancées individuellement par chaque créancier à l'encontre du débiteur¹⁷⁹⁸. Les procédures préventives permettent une renégociation collective auxquels ils sont invités à participer.

2. L'organisation collective

651. Le caractère collectif de la défaillance implique également que la procédure revête un caractère similaire. Pour ce faire, certains organes à la fonction collective seront décidés par le tribunal **(a)** tandis que d'autres ne seront que suscités par celui-ci **(b)**.

a. L'organisation collective décidée par le tribunal

652. Une organisation décidée unilatéralement et un traitement de la défaillance exclusivement collectif. Si le juge décide seul de l'organisation tant amiable que judiciaire, celle-ci est mise en place afin d'appréhender et de traiter collectivement la défaillance de

¹⁷⁹³ C. com., art. R. 641-1.

¹⁷⁹⁴ C. com., art. R. 641-1.

¹⁷⁹⁵ C. com., art. R. 641-1.

¹⁷⁹⁶ C. com., art. R. 641-1.

¹⁷⁹⁷ C. com., art. L. 622-7, III.

¹⁷⁹⁸ C. com., art. L. 622-21.

l'entreprise. L'organisation des organes des différentes procédures se veut donc collective dans le sens où elle ne permet pas l'appréhension et le traitement individuel de chaque créance.

Lors de la procédure du mandat *ad hoc*, le président du tribunal nomme le mandataire, et fixe librement l'objet ainsi que l'étendue de la mission lui incombant¹⁷⁹⁹. Il détermine tout aussi librement la durée de cette mission qui doit toutefois rester *ad hoc* ainsi que les modalités de sa rémunération en respectant toutefois les textes en vigueur concernant cette dernière¹⁸⁰⁰. Mais si son pouvoir reste entier, la mission et la durée du mandat doivent permettre à l'entreprise débitrice de faire face à des difficultés de nature différente touchant un ou plusieurs créanciers ou alors de faire face à un seul type de difficulté impactant plusieurs créanciers.

La procédure de conciliation permet au juge de nommer le conciliateur mais dans des conditions assez étroites là aussi destinées à permettre un traitement collectif des difficultés. Le code de commerce déclare que « le conciliateur a pour mission de favoriser la conclusion entre le débiteur et ses principaux créanciers ainsi que, le cas échéant, ses cocontractants habituels, d'un accord amiable destiné à mettre fin aux difficultés de l'entreprise »¹⁸⁰¹. Dès lors, le conciliateur sera nommé unilatéralement par le juge, mais il sera tenu à une mission de traitement collectif des difficultés rencontrées par l'entreprise. À ce titre, il peut être chargé par le débiteur d'organiser un *prepack-cession* qui pourrait être mis en oeuvre dans le cadre d'une procédure ultérieure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire¹⁸⁰². Mais pour cela, le débiteur doit obtenir préalablement l'avis de la collectivité des créanciers participants à la conciliation¹⁸⁰³, nonobstant le créancier individuel non partie à l'accord.

Lors de la sauvegarde judiciaire, le jugement ordonnant son ouverture entraîne des conséquences spécifiques touchant à l'organisation de la procédure. Organisation qui sera destinée à traiter le caractère collectif de la défaillance. Le jugement va désigner un juge-commissaire, lequel aura pour mission « de veiller au déroulement rapide de la procédure et à la protection des intérêts en présence »¹⁸⁰⁴. La protection des intérêts en présence se matérialise notamment par sa compétence exclusive en termes d'admission et de vérification des créances déclarées afin qu'elles puissent être traitées collectivement par la procédure¹⁸⁰⁵. Il nommera également les contrôleurs, nomination dont nous proposons une réforme mais qui ne changera pas le caractère collectif de la fonction. Le jugement d'ouverture nomme également un autre

¹⁷⁹⁹ C. com., art. R. 611-19, al. 2.

¹⁸⁰⁰ C. com., art. R. 611-19, al. 2.

¹⁸⁰¹ C. com., art. L. 611-7, al. 1^{er}.

¹⁸⁰² C. com., art. L. 611-7, al. 1^{er}.

¹⁸⁰³ C. com., art. L. 611-7, al. 1^{er}.

¹⁸⁰⁴ C. com., art. L. 621-9, al. 1^{er}.

¹⁸⁰⁵ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 492, p. 288 citant Cass. 1^{ère} civ., 11 sept. 2013, n°11-17201, *BRDA* 18/13, n°9, p. 5 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 681.11, p. 2231-2233 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 164, pp. 161-162 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 487, pp. 227-228.

organe de la procédure que sont les mandataires judiciaires¹⁸⁰⁶. Ceux-ci sont actuellement chargés de représenter la collectivité des créanciers à la procédure et d'agir en leur nom et pour leur compte. Une compétence également partagée avec les contrôleurs dont nous proposons l'attribution aux présidents-contrôleurs de chaque classe de créanciers. Soit une fonction collective puisqu'elle englobe la défense individuelle de chaque créancier formant la collectivité et non pas d'un seul. Ils appellent également à la constitution des classes de créanciers lorsque cela est rendu nécessaire. Pour rappel, celles-ci défendent les intérêts collectifs des créanciers. Les mandataires deviennent lors de la liquidation les liquidateurs de l'entreprise. Ils sont alors chargés de réaliser l'actif de la société afin de désintéresser la collectivité des créanciers selon le classement en vigueur que nous proposons également de modifier. Le jugement désigne également des experts en diagnostic de l'entreprise chargés d'établir un rapport sur sa situation économique et financière en se fondant sur le caractère collectif de la défaillance¹⁸⁰⁷. Mais le tribunal réclame parfois la présence d'autres organes sans pour autant l'exiger.

Le jugement portant ouverture de la procédure de redressement ou de liquidation judiciaire présente les mêmes nominations.

b. L'organisation collective suscitée par le tribunal

653. Une organisation suscitée unilatéralement et un traitement de la défaillance exclusivement collectif. Le tribunal peut aussi susciter la présence de certains organes à la procédure judiciaire. C'est notamment le cas du représentant des salariés, ces derniers étant également des créanciers de l'entreprise. Le tribunal invite de manière obligatoire « le comité d'entreprise ou, à défaut, les délégués du personnel à désigner un représentant parmi les salariés de l'entreprise. En l'absence de comité d'entreprise et de délégués du personnel, les salariés élisent leur représentant (...) Lorsque aucun représentant des salariés ne peut être désigné ou élu, un procès-verbal de carence est établi par le débiteur »¹⁸⁰⁸. Le vote se fait de manière collective, à savoir à vote secret et au scrutin uninominal à deux tours¹⁸⁰⁹. Sa mission consiste à la défense de l'intérêt collectif des salariés durant la procédure judiciaire en cours. Cela vaut pour toute procédure judiciaire, qu'il s'agisse d'une sauvegarde, d'un redressement ou encore d'une liquidation. Précisément, « les relevés des créances résultant des contrats de travail sont

¹⁸⁰⁶ La présence de l'administrateur judiciaire reste toutefois non obligatoire dans certains cas précis fixés par C. com., art. L. 621-4 et R. 621-11.

¹⁸⁰⁷ C. com., art. L. 813-1.

¹⁸⁰⁸ C. com., art. L. 621-4, al. 2.

¹⁸⁰⁹ C. com., art. R. 621-14, al. 2.

soumis pour vérification par le mandataire judiciaire au représentant des salariés mentionné à l'article L. 621-4 (C. com.) »¹⁸¹⁰.

Des représentants du personnel doivent également être réclamés par le président du tribunal. Les textes déclarent que « avant qu'il ne soit statué sur l'ouverture de la procédure, le greffier, à la demande du président du tribunal, avise le représentant légal de la personne morale débitrice ou le débiteur personne physique qu'il doit réunir le comité d'entreprise ou, à défaut, les délégués du personnel »¹⁸¹¹. Ces représentants du personnel auront pour mission de représenter la collectivité des membres du personnel à la procédure afin de faire connaître leur opinion et exercer les voies de recours si nécessaire.¹⁸¹² Précisons que ces différents représentants sont également présents lors des procédures de redressement et de liquidation judiciaires.

654. Une appréhension collective des difficultés appelant à un traitement de même nature. Chaque organe de la procédure, que celui-ci soit décidé ou suscité par le président du tribunal, se voit attribuer une mission au caractère exclusivement collectif, nonobstant le sort individuel du créancier présent à la procédure amiable ou judiciaire. La mise en place d'une telle organisation procédurale n'a que pour unique but un traitement collectif des difficultés rencontrées par le débiteur.

§2. Le traitement collectif des difficultés de l'entreprise synonyme de méfiance des investisseurs dans les procédures

655. Alors que le refinancement d'entreprises en difficulté gagnerait à prendre en compte le caractère individuel de la défaillance du débiteur, les procédures prévues par le droit actuel s'y refusent. Elles ne permettent qu'un traitement collectif des difficultés même si celui-ci reste parfois non-global. La présence du caractère collectif de la défaillance apparaît dans la consultation des créanciers lors de chaque procédure **(A)** comme dans le sort incertain réservé aux créances dans leur globalité **(B)**.

¹⁸¹⁰ C. com., art. L. 625-2.

¹⁸¹¹ C. com., art. R. 621-2.

¹⁸¹² C. com., art. R. 621-2.

A-La consultation collective des créanciers

656. L'absence de prise en compte du caractère individuel de la défaillance du débiteur pourtant nécessaire à l'activité de capital-retournement se matérialise par la consultation collective des créanciers. Celle-ci est permise par les différentes procédures du droit des entreprises en difficulté. Les textes exigent ainsi que des efforts collectifs soient consentis par les créanciers **(I)**. Le but étant de procéder à l'adoption collective d'un accord scellant leur entente avec le débiteur **(II)**.

I-Des efforts collectifs à consentir

657. Les efforts collectifs à consentir par les créanciers sont un préalable indispensable à l'adoption d'un accord collectif de traitement des difficultés. Aussi, l'effort financier revêt un caractère collectif **(1)**, lequel nécessite une participation de la collectivité des créanciers de la procédure **(2)**.

1. Un effort financier collectif

658. À rebours de ce que nécessite un refinancement optimal de l'entreprise en difficulté, le traitement collectif des difficultés entraîne un effort financier exclusivement collectif en procédures amiables **(a)** et judiciaires **(b)**.

a. Un effort financier collectif en procédures amiables

659. Un impératif pour le traitement collectif des difficultés du débiteur. La procédure de mandat *ad hoc* consiste à nommer un mandataire afin que celui-ci puisse négocier avec la collectivité des créanciers qui l'accepte. Rappelons ici que les procédures préventives revêtent un caractère collectif puisqu'elles aboutissent à un accord de la collectivité des créanciers mais sans toutefois que la totalité des créanciers du débiteur n'y ait pris part, d'où un caractère non-global. Les créanciers acceptant de négocier avec le mandataire sont « directement intéressés à la solution du conflit qui est à l'origine de sa nomination »¹⁸¹³. Le mandataire *ad hoc* doit donc obtenir des concessions financières auprès de la collectivité des

¹⁸¹³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 325, p. 174 ; v. en ce sens : P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 123.17, p. 235 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 16, pp. 39-40 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 155, pp. 86-87.

créanciers. Il peut également procéder à certaines suggestions de nature financière auprès des créanciers entrés en négociation. Le but est d'obtenir des concessions de la part de la collectivité des créanciers et non pas d'un seul, sinon les difficultés rencontrées ne seront pas résolues.

Lors de la procédure de conciliation, une entente également collective des créanciers parties à la procédure amiable sera recherchée par le conciliateur puisqu'il en découle de sa mission¹⁸¹⁴. Il dispose lui aussi d'un pouvoir de proposition envers la collectivité des créanciers comme le mandataire¹⁸¹⁵. Précisons que si aucun effort identique ne sera réclamé à la collectivité des créanciers, chacun d'entre eux entré en négociation devra consentir son propre effort afin de participer à l'effort collectif, et cela à hauteur de ses moyens.

b. Un effort financier collectif en procédures judiciaires

660. Un impératif touchant aussi les procédures judiciaires. Concernant les procédures judiciaires, le caractère collectif du traitement des difficultés est également recherché. En effet, le débiteur non dessaisi par la procédure de sauvegarde ou le mandataire judiciaire va s'attacher à rechercher et à obtenir un effort de la part de la collectivité des créanciers afin de diminuer le passif de l'entreprise et faciliter ainsi son retournement financier. Les classes de créanciers précédemment proposées permettront d'atteindre plus facilement ce but. Lorsque ces dernières ne seront pas constituées, chaque créancier individuel partie à la procédure sera consulté afin de s'inscrire là encore dans un schéma collectif d'effort financier puisque chacun d'entre eux devra en consentir un.

La procédure de sauvegarde accélérée recherche un effort collectif global des créanciers. La procédure de sauvegarde financière accélérée fait de même, mais celui-ci ne concerne pas la globalité des créanciers de l'entreprise. Il s'agit uniquement de certains d'entre eux¹⁸¹⁶.

La procédure de redressement judiciaire reprend les règles propres à la procédure de sauvegarde¹⁸¹⁷.

La liquidation judiciaire permet de reprendre les accords passés ultérieurement avec la collectivité des créanciers lors d'une procédure antérieure quand la cession de l'entreprise est envisagée. À défaut, les offres de reprise devront prévoir une renégociation de la collectivité des créances de l'entreprise. Ces offres pourront proposer une cession globale ou partielle des actifs de l'entreprise. L'une d'entre elle devra être retenue par le tribunal.

¹⁸¹⁴ C. com., art. L. 611-7, al. 1^{er}.

¹⁸¹⁵ C. com., art. L. 611-7, al. 1^{er}.

¹⁸¹⁶ C. com., art. L. L. 628-6 (pour la procédure de sauvegarde accélérée) et L. 626-9 (pour la procédure de sauvegarde financière accélérée).

¹⁸¹⁷ C. com., art. L. 631-9, al. 1^{er}.

2. Une participation collective

661. L'effort financier collectif entraîne une participation de même nature, excluant alors toute chance de prise en compte de la défaillance individuelle de l'entreprise. Cela se manifeste à l'occasion de procédures amiables **(a)** comme judiciaires **(b)**.

a. Une participation collective en procédures amiables

662. Une procédure informelle préalable à un accord exclusivement collectif. Les procédures amiables ne concernent que les créanciers volontaires comme nous l'avons précisé auparavant. Elles se destinent à traiter collectivement la défaillance du débiteur, mais pas obligatoirement de manière globale. Pour aboutir à un accord collectif des créanciers, le tribunal octroie des pouvoirs au débiteur ou au mandataire judiciaire selon la nature de la procédure ordonnée.

Lors du mandat *ad hoc*, celle-ci reste informelle. Le mandataire dispose de pouvoirs de consultation et de persuasion destinés à sceller les bases d'un accord collectif entre l'entreprise débitrice et ses créanciers ayant accepté de participer à la négociation. Cependant, aucune procédure n'est strictement définie par les textes. Le mandataire n'est contraint par aucune procédure spécifique. Tenant son mandat et ses missions du tribunal qui l'a nommé, il respecte les différentes prérogatives que le juge lui a attribuées afin de parvenir à un accord collectif. Il rend également des comptes au président du tribunal quant à l'avancée de sa mission et l'atteinte ou non de ses objectifs préalablement fixés. Précisons que le mandataire *ad hoc* ne dispose pas du pouvoir de contraindre les créanciers à participer à la négociation ou encore à accepter certains sacrifices financiers¹⁸¹⁸. Son pouvoir relève uniquement de la négociation avec la collectivité des créanciers, du moins ceux étant disposés à y participer.

La procédure de conciliation ne prévoit pas non plus un déroulé strict. Le conciliateur est doté lui aussi d'un pouvoir de négociation par le tribunal lors de sa nomination ainsi que d'un pouvoir d'information étendu contrairement au mandataire *ad hoc*. Le pouvoir de négociation reste discrétionnaire alors que le pouvoir d'information est régi par le code de commerce, permettant au conciliateur d'obtenir des informations du débiteur et du président du tribunal.

¹⁸¹⁸ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 324, p. 173 citant Cass. com., 1^{er} févr. 2011, n° 09-16.179, *Rev. proc. coll.* 2011, com. 166, p. 35, obs. Ch. DELATTRE ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 123.17, p. 235 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 49, pp. 64-65 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 97 et s., pp. 66 et s.

Seul le président du tribunal est doté d'un pouvoir d'enquête, pas le conciliateur¹⁸¹⁹. Mais en tout état de cause, les pouvoirs du conciliateur comme ceux du président se destinent uniquement à pouvoir sceller les bases d'un accord de conciliation entre le débiteur et la collectivité de ses créanciers, même si ces derniers ne participeront pas dans leur ensemble à la négociation. Le caractère collectif est toutefois caractérisé puisque la conciliation ne concerne pas qu'un seul créancier ou qu'une seule difficulté.

b. Une participation collective en procédures judiciaires

663. Une procédure formelle préalable à un accord exclusivement collectif. En procédure de sauvegarde, le débiteur s'il n'est pas dessaisi de ses pouvoirs ou le cas échéant, le mandataire judiciaire, est doté d'un pouvoir de consultation de la collectivité des créanciers. Un pouvoir qui est strictement encadré par le code de commerce. Dans le cadre de l'élaboration du plan, le débiteur ou le mandataire invite la collectivité des créanciers à consentir des délais de paiement, des remises de dettes ou encore des conversions de leurs créances en titres donnant accès au capital social de l'entreprise débitrice. En termes de propositions touchant aux délais et remises, le débiteur ou le mandataire, selon la situation, est autorisé à procéder à une consultation individuelle ou collective des créanciers¹⁸²⁰. Mais dans les deux cas, le mode de consultation choisi n'enlève rien au caractère collectif du plan. Celui-ci doit sceller un accord entre le débiteur et la collectivité de ses créanciers, peu importe pour cela que ces derniers aient été consultés individuellement ou collectivement. Il en va de même concernant la procédure de consultation individuelle des créanciers pour une conversion de leurs créances en titres donnant accès au capital social de l'entreprise débitrice¹⁸²¹.

De telles règles s'appliquent à l'identique pour les procédures de sauvegarde accélérée et de sauvegarde financière accélérée, mais uniquement aux créanciers parties à cette dernière.

Ces règles sont également applicables à la procédure de redressement judiciaire lors de l'élaboration du plan¹⁸²².

En revanche, lors de la liquidation judiciaire, aucune consultation des créanciers quant à l'élaboration du plan de cession totale ou partielle n'est requise. Les offreurs sont seuls maîtres de leur offre.

Il en va de même pour la procédure de liquidation judiciaire accélérée.

¹⁸¹⁹ C. com., art. L. 611-2, I, al. 2.

¹⁸²⁰ C. com., art. R. 626-7, II.

¹⁸²¹ C. com., art. R. 626-7, III.

¹⁸²² C. com., art. L. 631-18.

664. Des efforts individuels matérialisés par un accord collectif. Le droit des entreprises en difficulté réclame des efforts collectifs aux créanciers afin de pouvoir conclure entre eux et le débiteur un accord empreint du même caractère. En effet, les procédures amiables comme celles de nature judiciaire se destinent uniquement à un traitement collectif des difficultés rencontrées par le débiteur. L'adoption de l'accord suite aux négociations collectives ne peut dès lors qu'être à son tour exclusivement collectif global ou semi-global selon la procédure déclenchée.

II-L'adoption d'un accord collectif

665. L'ensemble des procédures actuellement prévues par le droit des entreprises en difficulté permettent un traitement exclusivement collectif de la défaillance du débiteur. Les textes exigent qu'elles aboutissent à la conclusion d'un accord collectif lorsqu'elles sont de nature amiable (1). Une approbation de la part de la collectivité des créanciers reste cependant nécessaire lorsque les procédures sont de nature judiciaire (2).

1. La conclusion d'un accord collectif en procédures amiables

666. Une multitude d'accords individuels formant un seul et unique accord collectif. Les procédures de traitement amiable des difficultés de l'entreprise permettent à chaque créancier partie à la négociation de s'engager sur ses propres efforts consentis et à consentir. Cependant, cet engagement individuel s'inscrit dans une logique exclusivement collective puisqu'il sera englobé dans un accord collectif et entériné comme tel.

La procédure de mandat *ad hoc* doit, dans le meilleur des cas, aboutir à la conclusion d'un « protocole d'accord entre les parties, en présence du mandataire *ad hoc*, qui entérine le règlement des difficultés apparues au sein de l'entreprise »¹⁸²³. L'accord conclu entre les parties n'a donc bien qu'un seul but, à savoir, régler définitivement et collectivement la défaillance.

La procédure de conciliation s'inscrit elle aussi dans un schéma collectif mais là encore pas obligatoirement global. L'accord de conciliation auquel aura abouti le conciliateur à force de négociation et de persuasion avec les créanciers aboutira à un accord collectif reprenant les efforts consentis par chaque créancier ayant accepté d'y participer. Il s'agit d'un seul et unique

¹⁸²³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 325, p. 174 ; v. en ce sens : P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 123.17, p. 237 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 45, pp. 61-62 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 97 et s., pp. 66 et s.

accord entériné entre le débiteur et certains, voire tous les créanciers selon les circonstances. Le but de la mise en place d'une telle procédure par le législateur *via* la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 est de permettre contractuellement à l'entreprise débitrice d'adopter des mesures de redressement en échange de sacrifices consentis par la collectivité des créanciers. L'objectif étant de lui éviter alors son placement en procédure judiciaire lourde¹⁸²⁴.

2. L'approbation collective des créanciers en procédures judiciaires

667. Le vote collectif lors des procédures judiciaires excluant tout traitement individuel de la défaillance. Les procédures judiciaires (sauf la liquidation) nécessitent toutes un vote de la collectivité des créanciers pour l'adoption du plan de continuation auquel les créanciers ont eux-même participé à l'élaboration. Toutefois, la constitution de classes de créanciers restera subordonnée à certains seuils. En effet, nos propositions développées au chapitre précédent tendent à rabaisser les seuils de l'article R. 626-52 du code de commerce pour maximiser la création des classes de créanciers. Mais certaines entreprises de taille très modeste continueront à échapper à cette obligation de constitution. Ce n'est pas pour autant que leur vote ne sera pas apprécié collectivement. Lorsque les seuils en vigueur ne seront pas atteints par l'entreprise défaillante, alors un vote individuel du plan aura lieu sur demande du débiteur ou du mandataire judiciaire selon les cas, et ce à une majorité des 2/3. Le vote équivaut à une adoption collective excluant la position individuelle de chacun puisque l'adoption sera prononcée lorsque le plan emportera l'adhésion de la majorité des 2/3 de la collectivité des créanciers individuels.

Par ailleurs, lorsque les classes de créanciers seront constituées, cela ne changera rien à leur mode d'adoption du plan actuellement prévu par le code de commerce. En effet, les créanciers réunis en classes ou sous-classes devront adopter le plan à la majorité des 2/3. Les règles actuellement fixées par le code de commerce exigent elles aussi que les comités de créanciers et l'assemblée générale des obligataires procèdent à un vote de leurs membres à la majorité des 2/3. La globalité des créanciers n'étant toutefois pas autorisée à voter le plan en suivant nos propositions, le caractère collectif du vote restera tout de même présent puisque les créanciers concernés par l'application du plan au sein de chaque classe et sous-classe seront autorisés à se prononcer à la majorité des 2/3. Les créanciers se trouvant hors classe et étant concernés par les mesures contenues par le plan seront également consultés collectivement à la

¹⁸²⁴C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 353, p. 192 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 140.09, p. 257 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 13, pp. 36-37 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 92 et s., pp. 64-65.

majorité des deux tiers. Quant aux créanciers s'étant prononcés contre ou ceux n'ayant pas été consultés, le plan leur sera imposé collectivement par le tribunal dans le respect de certaines conditions¹⁸²⁵. Actuellement, le code de commerce permet au mandataire judiciaire d'agir de cette manière, mais cela ne reste qu'une possibilité et non une obligation¹⁸²⁶.

Concernant la modification substantielle du plan validé par le tribunal et donc votée en amont par la collectivité des créanciers, celle-ci nécessitera un nouveau vote des créanciers y ayant participé initialement¹⁸²⁷. Nos propositions formulées au chapitre précédent font valoir l'idée selon laquelle la modification substantielle du plan ne donnera lieu qu'à un vote du président-contrôleur de chaque classe de créanciers dont les intérêts de certains de leurs membres seront impactés. Le vote des classes restera toutefois possible sous certaines conditions¹⁸²⁸.

668. Un caractère collectif synonyme de sort incertain de l'ensemble des créances.

Le traitement individuel de la défaillance reste donc proscrit par le droit des entreprises en difficulté alors même que le refinancement de l'entreprise défaillante le nécessite pour ouvrir la voie à de nouvelles sources financières. Si le caractère collectif du traitement de la défaillance de l'entreprise débitrice permet à la fois d'assurer une égalité entre les créanciers et un retournement financier du débiteur, le sort de la globalité des créances reste toutefois incertain à bien des endroits.

B-Le sort incertain de la globalité des créances

669. Les besoins en refinancement de l'entreprise en difficulté se voient contrariés par le sort individuel réservé aux créances hors procédure. Celui-ci reste incertain puisqu'il est suspendu à l'absence d'ouverture ultérieure d'une procédure judiciaire à l'encontre du débiteur **(I)**. Mais même l'adoption d'un plan ne garantit pas un recouvrement certain des créances déclarées à la procédure **(II)**, dérouter certains créanciers d'investir dans l'entreprise.

¹⁸²⁵ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1003, pp. 640-642.

¹⁸²⁶ C. com., art. L. 626-5, al. 4.

¹⁸²⁷ C. com., art. L. 626-31, al. 2.

¹⁸²⁸ V. *Supra.*, n° 613.

I-Le sort individuel incertain des créances hors des procédures

670. Le droit des entreprises en difficulté (actuel ou repensé avec nos propositions formulées précédemment concernant les procédures judiciaires) laisse les créances individuelles hors procédure face à un sort incertain. L'incertitude se caractérise tant pour les créances ne faisant pas l'objet d'une procédure amiable (1) que pour celles n'étant pas déclarées à une procédure judiciaire (2).

1. L'incertitude hors des procédures amiables

671. L'aboutissement incertain des poursuites individuelles face au spectre de l'ouverture éventuelle et prochaine d'une procédure judiciaire à l'encontre du débiteur. Lorsque l'entreprise rencontre des difficultés avec ses créanciers mais qu'elle n'est pas placée sous procédure judiciaire, le droit commun de la responsabilité contractuelle dont jouit la collectivité des créanciers conserve toute sa force juridique¹⁸²⁹.

Ainsi, quand une entreprise traversant des difficultés bénéficie d'une procédure de mandat *ad hoc* pour régler celles-ci, l'accord auquel aboutissent les négociations du mandataire avec les créanciers n'est opposable qu'à ses signataires et en aucune façon aux tiers. L'arrêt des actions en paiement, intentées ou éventuelles, des créanciers parties à l'accord en contrepartie de l'exécution de ses engagements par le débiteur est prévu par ce même accord même si le droit ne l'exige pas. Ainsi, les créanciers n'étant pas parties à l'accord collectif conservent toutes leurs prérogatives individuelles issues du droit de la responsabilité contractuelle. Ils restent libres d'intenter ou non des actions en paiement de leur dû et en dommages et intérêts, comme ils resteront libres de faire ou de réclamer au juge l'application des éventuelles clauses pénales prévues au contrat conclu avec l'entreprise débitrice.

L'accord issu de la procédure de conciliation entraîne sensiblement les mêmes effets à l'égard des tiers que celui issu du mandat puisqu'étant tous deux de simples contrats. Les créanciers parties à l'accord voient leurs droits de poursuite envers le débiteur être suspendus pour les créances concernées par l'accord, cela tant que le débiteur exécute ses engagements inscrits dans l'accord de conciliation constaté ou homologué¹⁸³⁰. Ils restent toutefois libres de poursuivre le débiteur pour les créances non concernées par l'accord de conciliation. Ce dernier ne produit là encore aucun effet sur les créanciers n'ayant pas participé à son élaboration.

¹⁸²⁹ C. civ., art. 1231 à 1231-7.

¹⁸³⁰ C. com., art. L. 611-10-1, al. 1^{er}.

Cependant, chaque créancier qui n'est pas partie à l'accord issu du mandat *ad hoc* ou de la conciliation conservant ses droits contractuels, reste donc autorisé à faire valoir son droit de réclamer au tribunal le déclenchement d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire à l'encontre du débiteur lorsque l'entreprise se trouve en état de cessation des paiements. Et lorsqu'une telle procédure intervient, peu importe de qui émane la demande. Elle entraîne l'arrêt des poursuites individuelles contre le débiteur, l'arrêt des paiements des créanciers ainsi que celui des accords conclus sous une procédure de mandat *ad hoc* ou de conciliation. En pareille situation, la globalité des créances est donc traitée collectivement par la procédure, d'où un sort incertain pour nombre d'entre elles, à l'exception de celles faisant l'objet de l'accord de conciliation homologué puisqu'elles bénéficient d'un privilège de conciliation sous certaines conditions¹⁸³¹.

2. L'incertitude hors des procédures judiciaires

672. L'incertitude face au principe de suspension des poursuites individuelles et des paiements dès l'ouverture d'une procédure judiciaire. Lorsque l'entreprise débitrice est placée en procédure de traitement judiciaire de ses difficultés, les créanciers antérieurs n'ayant pas déclaré leurs créances se voient eux aussi face à un traitement des plus incertains. En effet, le but des procédures judiciaires, à l'exception de la liquidation, sont de nature à permettre la réorganisation de l'entreprise. Pour cela, les créanciers antérieurs sont frappés par le principe d'arrêt des poursuites individuelles et des procédures d'exécution. Cela leur interdit tout recours judiciaire à l'encontre du débiteur qui aurait pour but de faire condamner celui-ci « au paiement d'une somme d'argent »¹⁸³² ou à « la résolution d'un contrat pour défaut de paiement d'une somme d'argent »¹⁸³³. Les textes précisent également qu'est arrêtée ou interdite « toute procédure d'exécution de la part de ces créanciers tant sur les meubles que sur les immeubles ainsi que toute procédure de distribution n'ayant pas produit un effet attributif avant le jugement d'ouverture »¹⁸³⁴. Par ailleurs, « les délais impartis à peine de déchéance ou de résolution des droits sont en conséquence interrompus »¹⁸³⁵. Dès lors, les créanciers antérieurs hors procédure se trouvent être dans la même situation juridique que les créanciers antérieurs ayant déclaré leurs créances auprès de la procédure. Toutefois, la situation est différente sur un point essentiel.

¹⁸³¹ C. com., art. L. 611-11.

¹⁸³² C. com., art. L. 622-21, I.

¹⁸³³ C. com., art. L. 622-21, I.

¹⁸³⁴ C. com., art. L. 622-21, II.

¹⁸³⁵ C. com., art. L. 622-21, III.

Effectivement, les créances antérieures déclarées à la procédure font l'objet d'un traitement et d'un désintéressement collectifs par le plan de continuation adopté à l'issue de la procédure de sauvegarde ou de redressement alors que les créances non déclarées ne seront pas traitées par le plan. Les créances antérieures non déclarées régulièrement sont alors « inopposables au débiteur pendant l'exécution du plan et après cette exécution lorsque les engagements énoncés dans le plan ou décidés par le tribunal ont été tenus »¹⁸³⁶. Cette règle permet d'éviter à certains créanciers de ne pas déclarer volontairement leur(s) créance(s) à la procédure afin de pouvoir continuer de poursuivre le débiteur de manière individuelle. Lorsqu'un créancier ne participera pas à la procédure judiciaire de sauvegarde ou de redressement, il verra ses droits individuels anéantis. Il ne pourra pas réclamer son paiement durant l'exécution du plan « aux personnes physiques coobligées ou ayant consenti une sûreté personnelle ou ayant affecté ou cédé un bien en garantie »¹⁸³⁷.

Ces mesures précitées font de la procédure de sauvegarde un outil juridique qui défavorise les créanciers et donc par ricochet le refinancement d'entreprises en difficulté. De tels principes valent également pour la liquidation judiciaire puisqu'une fois les opérations de répartition d'actifs réalisées, le jugement de clôture pour insuffisance d'actif ne permet pas aux créanciers restés hors procédure de recouvrer leurs actions individuelles contre le débiteur¹⁸³⁸. Cet arrêt des poursuites individuelles est définitif¹⁸³⁹.

673. L'incertitude touchant les créances déclarées à la procédure. Comme nous venons de le démontrer précédemment, le sort des créances non concernées par un accord de conciliation ou celles non déclarées à la procédure judiciaire n'ont que peu de chances d'être payées. Mais cette tendance défavorable aux créanciers (et au refinancement d'entreprises en difficulté) touche également certaines créances déclarées régulièrement à la procédure judiciaire restant mal classées en cas de liquidation judiciaire.

II-Le sort collectif incertain des créances admises aux procédures

674. La procédure judiciaire réserve un sort incertain au paiement des créances pourtant déclarées régulièrement par leurs titulaires. Cette incertitude règne du fait de l'inexécution des engagements contenus dans les accords amiables et les plans de continuation (1) mais

¹⁸³⁶ C. com., art. L. 622-26, al. 2.

¹⁸³⁷ C. com., art. L. 622-26, al. 2.

¹⁸³⁸ C. com., art. L. 643-11, I.

¹⁸³⁹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1348, pp. 847-848 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 592.50, pp. 1819-1824 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 344-345, pp. 353-355 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 1361 et s., pp. 626 et s.

également face à la survenance de l'état de cessation des paiements durant l'exécution de l'un de ces derniers (2).

1. L'incertitude comme effet de l'inexécution des engagements

675. L'inexécution des engagements pris par les parties à l'accord comme cause d'incertitude de traitement de certaines créances. Comme nous venons de la déclarer précédemment, les accords préventifs conclus entre le débiteur et ses créanciers revêtent la force juridique d'un contrat de droit commun. Cela implique que le contrat soit rompu dès lors que l'une de ses parties ne tienne pas ses engagements, entraînant ainsi un traitement incertain des créances faisant pourtant l'objet de l'accord.

L'accord auquel aboutit la procédure de mandat *ad hoc* reprend ces caractéristiques. Lorsque les engagements pris par le débiteur et ses créanciers ne sont pas respectés par l'une ou l'autre partie, l'accord est donc résolu à l'égard de ses signataires. La collectivité des créances ayant fait l'objet de l'accord se retrouve donc soumise au droit commun de la responsabilité contractuelle avec tous les risques que cela comporte. Chaque créancier partie à l'accord retrouve ses droits individuels d'agir en paiement de ses sommes par le débiteur. Mais la peur d'une dégradation de sa situation financière pousse le débiteur à réclamer au tribunal l'ouverture d'une procédure de sauvegarde à son bénéfice. Cela est de mauvais augure pour les créances initialement objet de l'accord amiable puisqu'elles sont désormais soumises au traitement collectif de la justice, laquelle leur réclamera des efforts en termes de remises et de délais de paiement.

En cas d'échec de l'accord de conciliation, la situation sera quelque peu différente. Les créanciers parties à l'accord initial et qui bénéficient d'un privilège dit de *new money*, se verront payés par le plan à hauteur de leur nouvel apport consenti lors de la conciliation¹⁸⁴⁰. Mais pour bénéficier de ce privilège, encore faut-il que le créancier accorde un nouvel apport en trésorerie, ou encore un bien ou service lors de l'accord homologué et que celui-ci permette d'assurer la poursuite de l'activité de l'entreprise ainsi que sa pérennité¹⁸⁴¹. Aucune négociation ne pourra leur être réclamée lors de l'ouverture prochaine d'une procédure judiciaire. Le paiement intégral de leurs créances par le plan ou la liquidation est assuré.

Lorsque le plan de sauvegarde est lui aussi résolu car le débiteur n'a pas respecté ses échéances de paiement, le code de commerce déclare que « le jugement qui prononce la

¹⁸⁴⁰ C. com., art. L. 611-11.

¹⁸⁴¹ C. com., art. L. 611-11, al. 1^{er}.

résolution du plan met fin aux opérations et à la procédure lorsque celle-ci est toujours en cours. Sous réserve des dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 626-19, il fait recouvrer aux créanciers l'intégralité de leurs créances et sûretés, déduction faite des sommes perçues, et emporte déchéance de tout délai de paiement accordé »¹⁸⁴². Les remises de dettes consenties par les créanciers au plan ne tiennent donc plus. Précisons que la résolution du plan ne rétroagit pas, les actes pris durant l'exécution du plan conservent toute leur force juridique¹⁸⁴³. Mais si les créanciers retrouvent leurs créances et leurs sûretés, ils font de même avec leurs droits individuels à agir contre le débiteur puisque le jugement de résolution de l'accord n'entraîne pas l'arrêt des poursuites¹⁸⁴⁴.

Il en va de même lors de la résolution d'un plan de redressement. Toutefois, même si à la suite du jugement de résolution, l'entreprise est considérée comme *in bonis*, la reprise des actions des créanciers à son encontre risque de la plonger en état de cessation des paiements¹⁸⁴⁵. En pareille situation, si le plan de redressement échoue à son tour, la liquidation judiciaire apparaîtra comme inévitable.

2. L'incertitude comme effet de la cessation des paiements

676. Le sort incertain des créances face à la survenance de l'état de cessation des paiements durant l'exécution de l'accord ou du plan. Lorsque survient et qu'est caractérisé l'état de cessation des paiements de l'entreprise débitrice durant l'exécution de l'accord conclu en procédure de mandat *ad hoc*, ce dernier est donc résolu de plein droit. Les créanciers parties au mandat ne sont plus tenus par leurs engagements consentis dans l'accord. Mais l'ouverture de la procédure de redressement, voire de liquidation, entraîne l'arrêt des poursuites individuelles des créanciers à l'encontre du débiteur. Le sort des créances est alors suspendu au traitement collectif du plan de redressement ou à la liquidation à condition qu'elles soient déclarées régulièrement et admises comme telles. Les créances prises en compte par le plan de redressement se verront réclamer des efforts en matière de remises de dette et de délais de paiement sans leur être toutefois imposés.

Lorsque le plan de redressement sera résolu pour diverses raisons, les créances devront faire face aux risques que comporte la liquidation judiciaire en cas de situation irrémédiablement compromise. Plus précisément, les créances devront être privilégiées et être

¹⁸⁴² C. com., art. L. 626-27, I, al. 4.

¹⁸⁴³ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 1043, p. 654 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 2524.30, pp. 1353-1363 ; F.-X. LUCAS, *op. cit.*, n° 45, pp. 61-62 ; F. PÉROCHON, *op. cit.*, n° 1055 et s., pp. 454 et s.

¹⁸⁴⁴ *Ibid.*

¹⁸⁴⁵ *Ibid.*

dotées d'un très bon rang de classement afin d'être payées à coup sûr. Nos propositions de réorganisation du rang des créanciers développées au chapitre précédent favorisent le désintéressement certain des créanciers privilégiés. Mais ceux-ci comme les chirographaires ne pourront rien faire face à un actif réalisé très faible ne permettant pas de procéder au paiement de nombreuses créances comme précisé précédemment¹⁸⁴⁶. Les mêmes aléas s'appliquent à un accord de conciliation lorsque la cessation des paiements est caractérisée par le tribunal durant son exécution. Les créanciers privilégiés seront alors dans la situation que nous venons de préciser.

Lorsque l'état de cessation des paiements est caractérisé durant l'exécution d'un plan de sauvegarde, alors « le tribunal qui a validé ce dernier décide, après avis du ministère public, sa résolution et ouvre une procédure de redressement judiciaire ou, si le redressement est manifestement impossible, une procédure de liquidation judiciaire »¹⁸⁴⁷. Dès lors, les créances incluses dans le plan résolu sont admises de plein droit à la nouvelle procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, déduction faite des sommes déjà remboursées¹⁸⁴⁸. Leurs titulaires sont également dispensés de déclarer leurs sûretés à la procédure¹⁸⁴⁹. Il en va de même pour les créances postérieures privilégiées qui avaient été déclarées à la première procédure¹⁸⁵⁰. Les créances dont le fait générateur est né lors de l'exécution du plan devront être déclarées à la nouvelle procédure, à l'exception, selon nos propositions, des créances privilégiées et notamment celles bénéficiant du privilège de plan. Toutefois, les créanciers n'ayant pas déclaré leurs créances à la première procédure ne seront pas autorisés à le faire au cours de la seconde¹⁸⁵¹. Cela est fort dommageable.

Si le plan de redressement vient à être résolu, le spectre de la liquidation planera sur le sort des créances. La situation financière de l'entreprise débitrice pourra se trouver irrémédiablement compromise sachant que son état de cessation des paiements aura été constaté depuis déjà pas mal de temps et que le plan résolu n'aura pas produit les effets escomptés. Ainsi, comme précisé précédemment, le sort des créances sera suspendu à leur classement et au montant de l'actif disponible pour leur désintéressement.

677. Le refinancement d'entreprises en difficulté, une activité en manque de traitement individuel de la défaillance. Au regard du sort incertain que connaît une grande

¹⁸⁴⁶ V. *Supra.*, n° 527.

¹⁸⁴⁷ C. com., art. L. 626-27, I, al. 3 et R. 626-48, al. 2.

¹⁸⁴⁸ C. com., art. L. 626-6, III.

¹⁸⁴⁹ C. com., art. L. 626-6, III.

¹⁸⁵⁰ C. com., art. L. 622-17, IV.

¹⁸⁵¹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, « La reconnaissance des droits des créanciers », in *L'application de la loi du 25 janv. 1985, Bilan CRAJEFE*, Nice, 1991.

partie de la collectivité des créances pourtant parties à un accord préventif ou au plan, les créanciers restent parfois dubitatifs quant à consentir un apport supplémentaire à l'entreprise en difficulté. Nos propositions réduisent considérablement cette méfiance. Mais le traitement des créances privilégiées comme non privilégiées reste collectif avec tous les risques que cela comporte en cas de liquidation.

Section II - La proposition d'une prise en compte du caractère individuel de la défaillance favorisant le refinancement d'entreprises en difficulté

678. L'instauration d'une procédure individuelle permettra à un créancier de pouvoir se faire payer sans avoir à subir le traitement collectif de la défaillance du débiteur prévu exclusivement par le droit actuel. Cette nouvelle procédure sera de nature à favoriser une levée de fonds en faveur d'une entreprise pourtant fragile financièrement.

Selon nous, cette procédure pourrait être insérée dans le chapitre premier du Titre premier du Livre VI du code de commerce. En effet, celui-ci étant dédié aux procédures de conciliation et de mandat *ad hoc*, le mandat séquestre y trouverait logiquement sa place puisque ne s'agissant pas d'une procédure spécifique au traitement de la cessation des paiements. Les articles L. 611-17 et suivants pourraient la régir et donner lieu à l'insertion d'un chapitre premier *bis*. Celui-ci s'intitulerait éventuellement : « Du traitement de la défaillance individuelle, du mandat séquestre ».

En nous appuyant sur le droit britannique de l'*insolvency*, nous proposerons d'instaurer en droit interne une procédure individuelle dérogatoire sécurisant la prise de risque en retournement (§1). Elle devra être juridiquement encadrée pour donner confiance aux investisseurs (§2).

§1. L'instauration d'une procédure individuelle sécurisant la prise de risque financière

679. Afin de permettre à certains créanciers de l'entreprise en difficulté de déroger au droit commun de la défaillance, la procédure de mandat séquestre devra être dotée d'une nature dérogatoire (A). Son utilisation devra être réservée individuellement à un créancier appartenant à une catégorie strictement définie (B). Le pillage de l'entreprise et l'aggravation de ses difficultés seront ainsi évités.

A-Une procédure de nature dérogatoire

680. La nature dérogatoire de la procédure de *receivership* est caractéristique d'une singularité juridique en droit britannique de l'*insolvency* (I). Une singularité devant également être fixée comme telle en droit interne des entreprises en difficulté concernant la procédure de mandataire séquestre (II).

I-Une singularité juridique en droit britannique

681. La singularité juridique de la procédure de *receivership* en droit britannique se manifeste en premier lieu par sa liberté vis-à-vis d'un quelconque état financier du débiteur pour pouvoir être utilisée (1). Cette procédure n'aboutit pas irrémédiablement à la liquidation de l'entreprise (2). De plus, le droit britannique concède au créancier individuel un droit prioritaire de paiement (3).

1. Un déclenchement libre

682. La procédure n'est pas conditionnée par l'état financier de l'entreprise débitrice. En droit britannique de l'*insolvency*, l'*administrative receiver* est l'organe de la procédure qualifié de *receivership* chargé de recevoir ou disposer de biens meubles ou immeubles pour le compte d'un créancier. Il dispose alors du droit de procéder à la vente de ces biens afin de permettre au créancier d'être payé¹⁸⁵². Comme en droit français, les biens des personnes physiques peuvent faire l'objet d'une mesure judiciaire de séquestre sans pour autant que cela entre dans le champ d'application d'une procédure liée au droit de la faillite. En droit des sociétés britannique, les biens appartenant aux sociétés de personnes, c'est-à-dire les différentes variantes du *partnership*, peuvent-elles aussi faire l'objet de mesures de séquestre. Ce sera notamment le cas lorsque à la suite de la dissolution d'un *limited partnership* ou d'un *private fund limited partnership* leurs associés respectifs, à savoir les *limited partners* et le *general partner* seront dans l'incapacité de s'entendre quant au partage des biens détenus par la société¹⁸⁵³. Ce type de séquestre ne doit pas être confondu avec la procédure de *receivership*, laquelle est principalement destinée à intervenir lorsque l'entreprise rencontre des difficultés.

¹⁸⁵² La procédure dite de *receivership* est régie par : Insolvency Act 1986, Part III, § 28 à § 72 H ; complété par : Insolvency Rules 2016, Part 4, rule 4.1 à 4.24. Pour un rapide descriptif de cette procédure, v. notamment : B.-A. BLUM, *op. cit.*, § 3.3.6, pp. 47-48.

¹⁸⁵³ Partnership Act 1890, § 39.

Sans qu'il soit pour autant nécessaire qu'une procédure amiable ou judiciaire soit enclenchée à l'encontre du débiteur¹⁸⁵⁴.

Ainsi donc, que l'état de cessation des paiements soit intervenu ou ne le soit toujours pas n'empêche pas le créancier de bénéficier de la procédure de *receivership*.

2. Un effet non liquidatif

683. La procédure n'entraîne pas la liquidation judiciaire de l'entreprise débitrice.

À rebours de ce que peut laisser penser par son appellation la procédure de *receivership*, sa finalité n'est pas la liquidation judiciaire de l'entreprise, mais uniquement le paiement du créancier à l'origine de la procédure. Les deux procédures ne doivent d'ailleurs pas être confondues. Elles répondent chacune à des régimes juridiques différents, et se destinent à atteindre des objectifs qui le sont tout autant sous l'emprise du droit britannique de l'*insolvency*. Ainsi, de manière similaire à la liquidation judiciaire de droit français, celle de droit britannique permet à l'entreprise débitrice dont le sauvetage est manifestement impossible d'être dissoute et de voir ses dettes réglées par la vente de ses actifs. La procédure de *receivership* n'aboutit pas à la dissolution de l'entreprise, et permet de payer un seul créancier avec la possibilité de vendre l'actif garantissant la créance en question. Cette procédure est très encadrée afin d'éviter le pillage de l'entreprise par ses créanciers. Mais il peut toutefois arriver que quelque temps après la fin de la procédure de *receivership* l'entreprise soit placée en liquidation judiciaire.

C'est notamment le cas lorsque le débiteur tarde à recourir à une procédure de traitement amiable des difficultés comme le *Company Voluntary Arrangement (CVA)*¹⁸⁵⁵ alors que sa société rencontre des difficultés de paiement et qu'une procédure de *receivership* est en cours ou vient de prendre fin. Dans ce dernier cas, elle le prive d'un actif essentiel à la poursuite de son activité.

Le droit français devra prendre garde d'encadrer parfaitement sa procédure d'administration séquestre afin d'éviter de telles déconvenues. Le désintéressement d'un créancier ne devra pas entraîner la chute de l'entreprise.

¹⁸⁵⁴ J.-S. SLORACH, J. ELLIS, *Business Law 2016-2017*, coll. Blackstone Legal Practice Course Guide, OUP Oxford, 2016, n° 25.4.4, p. 257.

¹⁸⁵⁵ Insolvency Act 1986, § 1-7B. Pour le détail de la procédure de *company voluntary arrangement (CVA)*, v. notamment : A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 8.1-8.9, pp. 137-174 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, pp. 417-441.

3. Un paiement prioritaire

684. La procédure dérogatoire confère un droit de paiement prioritaire au créancier individuel bénéficiaire. Depuis le 15 septembre 2003, date d'entrée en vigueur de l'*Enterprise Act* de 2002, le droit britannique ne permet que rarement de recourir à la procédure de *receivership* et donc de bénéficier d'un paiement prioritaire. Le créancier doit être garanti par un certain type de sûreté comme nous le détaillerons plus loin¹⁸⁵⁶.

À défaut, lorsqu'un bailleur de fonds prête des sommes d'argent à une entreprise sans aucune garantie de paiement en échange, il dispose uniquement de son action en paiement conférée par le droit commun de la responsabilité contractuelle à l'encontre du débiteur. Comme le prévoit le droit français, lorsqu'un défaut de paiement est constaté, le créancier est contraint d'engager une action judiciaire en paiement à l'encontre du débiteur afin d'obtenir gain de cause devant la justice. Mais malheureusement, lorsque l'entreprise a été placée en liquidation judiciaire durant le déroulé de la procédure, le sort de la créance est très incertain puisqu'il s'agira d'une créance chirographaire, donc placée en fin du classement des créances à payer lors des opérations de liquidation.

En revanche, lorsque le bailleur de fonds aura pris soin d'assortir son prêt d'un certain type de sûreté, il bénéficiera alors d'un droit supplémentaire lui conférant un paiement prioritaire par rapport aux autres créanciers de l'entreprise. Le créancier conserve son droit individuel de poursuite conféré par le droit commun de la responsabilité contractuelle, auquel vient s'ajouter la possibilité de réclamer un paiement prioritaire de ses sommes *via* le bénéfice de la procédure de *receivership*. Ce droit prioritaire de paiement contourne alors le droit commun de l'*insolvency*.

685. Une singularité juridique devant inspirer le droit français. Afin d'inciter les bailleurs de fonds professionnels à accorder des prêts aux entreprises traversant des difficultés, le droit français devra se doter d'une procédure de mandat séquestre. Celle-ci permettra alors d'augmenter les chances de retournement de l'entreprise à condition que le code de commerce veille à ne pas reproduire les erreurs commises par le droit britannique de l'*insolvency*. En effet, la nomination du mandataire séquestre ne devra pas avoir pour mission de transformer l'entreprise débitrice en véritable « coquille vide ».

¹⁸⁵⁶ V. en ce sens : I. Fletcher, UK Corporate Rescue : Recent Developments – Changes to Administrative Receivership, Administration, and Company Voluntary Arrangements – The Insolvency Act 2000, The White Paper 2001, and the Enterprise Act 2002, *European Business Organization Law Review*, 2004, 5(1), pp. 119-151.

II- Une singularité juridique transposable en droit français

686. La singularité juridique caractérisant la procédure de *receivership* en droit britannique de l'*insolvency* doit faire l'objet d'une parfaite transposition en droit interne afin de répondre aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté. Pour ce faire, la procédure de mandataire séquestre de droit interne sera indépendante de toute situation financière du débiteur (1). Elle ne sera toutefois pas confondue avec toute autre procédure ou mesure préexistante malgré sa nature amiable (2). Un paiement prioritaire sera conféré à son bénéficiaire (3).

1. Une procédure indépendante

687. La procédure pourra être déclenchée à tout moment de la vie de l'entreprise débitrice. Le champ d'application de chaque procédure amiable ou judiciaire prend comme élément indicateur l'état de cessation des paiements de l'entreprise débitrice. Cela entraîne que les procédures amiables ne puissent intervenir qu'à une période strictement déterminée par les textes en fonction du niveau de dégradation de la situation financière du débiteur.

La procédure de mandat séquestre se démarquera d'une telle règle. En effet, s'inspirant des règles en vigueur en droit britannique pour le *receivership*, le droit interne permettra au mandat séquestre d'être déclenché par un créancier spécifique sans être tributaire de la situation financière de l'entreprise débitrice. Le mandat séquestre interviendra nonobstant que l'entreprise rencontre des difficultés collectives ou que l'état de cessation des paiements soit caractérisé.

Lorsqu'une procédure judiciaire sera ouverte, ou en attente d'ouverture, le créancier devra conserver son droit de recours au mandat séquestre. Les deux procédures cohabiteront entre elles sans problème puisque la procédure individuelle soustraira le bien grevé de l'emprise du traitement collectif de la procédure judiciaire. Lorsqu'une procédure amiable sera en cours, le créancier bénéficiaire du mandat séquestre devra pouvoir déclencher celui-ci dès lors qu'il ne sera pas lui-même partie à l'accord amiable en cours de discussion.

2. Une procédure amiable et inédite

688. La procédure amiable ne devra être assimilée ni à un séquestre conventionnel ni à une mesure de séquestre judiciaire. La loi distingue deux catégories distinctes de séquestre, à savoir celle de nature judiciaire et celle de nature conventionnelle¹⁸⁵⁷. La procédure de mandat séquestre se démarquera de la mesure de séquestre judiciaire actuellement en place puisqu'elle sera en revanche une procédure de nature amiable. Le juge interviendra uniquement en tant que facilitateur d'un désintéressement individuel de nature amiable. Il se comportera comme lors d'un mandat *ad hoc*. En matière de procédure, celle de mandataire séquestre ne sera pas une mesure conservatoire ordonnée par le juge contrairement à la procédure de séquestre judiciaire¹⁸⁵⁸.

Autre point de distorsion entre les deux, la procédure de mandat séquestre n'interviendra pas à la demande d'une partie craignant le détournement de la chose litigieuse, ni même à la discrétion du juge, mais uniquement sur demande d'un créancier déterminé à se faire payer. Le mandat séquestre ne sera donc pas qualifié juridiquement de contrat judiciaire comme c'est le cas pour la mesure judiciaire de séquestre.

De plus, si le mandat séquestre désignera aussi une fonction de mandataire séquestre, celui-ci ne se verra pas confier la garde d'une chose ou d'une somme d'argent par le juge. Nous le détaillerons plus loin dans cette thèse¹⁸⁵⁹. Il s'agira là d'une différence avec le séquestre judiciaire qui lui, agit sur ordre du tribunal.

Le mandat séquestre ne sera pas non plus conventionnel au sens où il ne sera pas « le dépôt fait par une ou plusieurs personnes, d'une chose contentieuse, entre les mains d'un tiers qui s'oblige de le rendre, après la contestation terminée, à la personne qui sera jugée devoir l'obtenir »¹⁸⁶⁰.

689. La procédure amiable de traitement individuel des difficultés ne devra pas être confondue avec une procédure préexistante. La procédure de mandat séquestre ne sera pas confondue avec la liquidation judiciaire pour les raisons similaires à celles invoquées dans le cadre du droit britannique.

Précisons que le mandataire séquestre ne sera pas habilité à proposer un plan de continuation collectif au juge lorsque le débiteur sera placé en procédure judiciaire. C'est ce

¹⁸⁵⁷ C. civ., art. 1955.

¹⁸⁵⁸ Pour le détail du régime juridique de la mesure de séquestre judiciaire, v. C. civ., art. 1961 et s. ; et pour celui du séquestre conventionnel, v. à ce sujet : C. civ., art. 1956 à 1960.

¹⁸⁵⁹ V. *Infra.*, n° 724.

¹⁸⁶⁰ C. civ., art. 1956.

qui différenciera cette procédure d'une de sauvegarde ou de redressement judiciaires, et même d'une conciliation.

Le mandat séquestre ne sera pas non plus confondu avec la procédure de mandat *ad hoc*. En effet, cette dernière est un accord préventif de l'état de cessation des paiements destiné au traitement collectif des difficultés alors que le mandat séquestre sera une procédure de traitement individuel des difficultés. Il s'agira d'une nouvelle procédure portant création d'un nouveau type de mandat, laquelle pourra intervenir de manière parallèle à une procédure amiable ou judiciaire ouverte à l'égard du débiteur. Elle conservera tout de même un caractère amiable malgré l'intervention du juge pour les raisons invoquées ci-dessus.

3. Un paiement prioritaire

690. La procédure confèrera un droit dérogoire de paiement prioritaire. Le droit des entreprises en difficulté permettra à un certain type de créancier de recourir à la procédure de mandat séquestre pour bénéficier d'un paiement prioritaire. Cela devra se faire en dérogeant au droit commun actuel. Le processus juridique sera identique à celui développé à propos du droit britannique de la responsabilité contractuelle. Le créancier disposera de ses droits individuels conférés par le droit commun de la responsabilité contractuelle. Il pourra donc intenter des poursuites judiciaires en paiement à l'encontre du débiteur, lesquelles risqueront de ne pas aboutir puisqu'étant arrêtées en cas d'ouverture d'une procédure judiciaire de prévention ou de traitement des difficultés à l'égard du débiteur. Appartenir à une certaine catégorie de créanciers confèrera un droit individuel supplémentaire permettant à son titulaire de se faire payer sûrement et prioritairement par le débiteur, cela en dérogeant au droit commun des entreprises en difficulté. Le créancier conservera ainsi son droit individuel de poursuite conféré par le droit commun de la responsabilité contractuelle, auquel viendra s'ajouter la possibilité de réclamer un paiement prioritaire de ses sommes *via* le bénéfice de la procédure de mandat séquestre. Le créancier choisira lui-même le moment venu à condition qu'un réel défaut de paiement soit intervenu, et non seulement un retard.

691. Une procédure individuelle réservée à une catégorie strictement déterminée de créanciers. Faisant actuellement défaut au droit interne des entreprises en difficulté, le caractère individuel du traitement de la défaillance sera au cœur de l'élaboration de la procédure de mandat séquestre. La prise en compte individuelle du créancier de l'entreprise défaillante

sera ainsi de nature à favoriser l'apparition de multiples sources de refinancement de l'entreprise débitrice.

B-Une procédure à l'accès réservé

692. Afin d'éviter de transformer l'entreprise défaillante en « coquille vide », le législateur britannique a réservé l'accès à la procédure de *receivership* à certains *secured lenders* strictement déterminés (I). Le droit français des entreprises en difficulté fera de même, et ce pour des raisons identiques, en réservant l'accès du mandat séquestre à certains créanciers garantis (II).

I-Un accès réservé au *secured lender* de droit britannique

693. Le droit britannique de l'*insolvency* accorde le bénéfice de la procédure de *receivership* uniquement au créancier titulaire d'une *fixed charge* (1) ou encore à celui titulaire d'une *floating charge* (2), ou des deux à la fois. Malgré cela, le droit britannique restreint encore un peu plus l'utilisation du *receivership* à certains types de contrats afin d'éviter le pillage de l'entreprise débitrice (3).

1. Le titulaire d'une *fixed charge*

694. Le bénéfice du traitement individuel de la défaillance du débiteur réservé au titulaire d'une *fixed charge*. Afin de limiter les éventuelles dérives de la procédure de *receivership*, le législateur britannique a fait en sorte de permettre uniquement à deux types de créanciers garantis de bénéficier de cette procédure. Le premier type de sûreté est donc la *fixed charge*. Celle-ci s'apparente souvent à une hypothèque puisqu'elle grève les biens immobiliers de l'entreprise ou encore les outils et machines nécessaires à la poursuite de son activité¹⁸⁶¹.

Des précisions s'imposent toutefois afin de mieux cerner la notion britannique de *fixed charge*. Lorsque la sûreté grève un terrain, alors les termes d'hypothèque (ou *mortgage* en droit britannique) et celui de *fixed charge* peuvent être employés¹⁸⁶². Cependant, hormis la situation juridique précitée, l'hypothèque britannique répond à des règles propres à la *common law* qui la différencient de la *fixed charge*. En effet, la *mortgage* nécessite un transfert de propriété en

¹⁸⁶¹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.2, p. 57 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, pp. 317, 331, 339, 442, 514, 539, 542.

¹⁸⁶² *Ibid.*

faveur du prêteur qui transfère à son tour le titre au débiteur hypothécaire lorsque ce dernier lui a remboursé ou racheté son prêt¹⁸⁶³. Une *fixed charge* ne nécessite en revanche aucun transfert de propriété entre les parties d'un contrat de prêt¹⁸⁶⁴. Mais les biens grevés sont soumis aux droits du prêteur prioritairement aux autres créanciers. Toutefois, il faut préciser que la *mortgage* et la *fixed charge* bénéficient chacune d'un rang de classement quasi identique en cas de désintéressement par l'*administrative receiver*¹⁸⁶⁵. Mais en tout état de cause, et cela dès le défaut de paiement du débiteur, le créancier titulaire uniquement d'une *fixed charge* disposera de la possibilité de réclamer en justice l'attribution des biens grevés afin de les vendre et de récupérer son dû. Il pourra sinon recourir à la procédure de *receivership* pour que celle-ci produise ses effets juridiques et financiers¹⁸⁶⁶. Le créancier garanti peut également nommer un administrateur qui dans ce cas-là, équivalra à enclencher une procédure amiable de traitement des difficultés¹⁸⁶⁷. De plus, lorsque la *fixed charge* ou la *mortgage* est mise en œuvre par son titulaire respectif, les actifs garantis se trouvent être gelés au sein de l'entreprise. Celle-ci doit obtenir le consentement du créancier détenteur lorsqu'elle désire utiliser les actifs grevés¹⁸⁶⁸.

2. Le titulaire d'une *floating charge*

695. Le bénéfice du traitement individuel de la défaillance du débiteur réservé également au titulaire d'une *floating charge*. Afin de recourir aux services d'un *administrative receiver*, le créancier peut également prendre un autre type de garantie appelée *floating charge*. Celle-ci pourra être prise en complément d'une *fixed charge* puisque le seul titulaire d'une *floating charge* ne peut pas nommer un *administrative receiver*¹⁸⁶⁹.

La *floating charge* grève alors les actifs de la société dans leur globalité, y compris ceux étant appelés à changer ou à évoluer pour les besoins de l'exploitation, à l'exception du bien grevé par la *fixed charge*. La *floating charge* ne grève pas un actif spécifique mais un ensemble¹⁸⁷⁰. À elles deux, elles grèvent alors la totalité des actifs de l'entreprise débitrice. En pratique, le créancier prend une *fixed charge* sur les actifs dont l'entreprise utilise peu et une *floating charge* sur le reste de l'actif global¹⁸⁷¹. Précisons que les différentes variantes du

¹⁸⁶³ *Ibid.*

¹⁸⁶⁴ *Ibid.*

¹⁸⁶⁵ *Ibid.*

¹⁸⁶⁶ *Ibid.*

¹⁸⁶⁷ *Ibid.*

¹⁸⁶⁸ *Ibid.*

¹⁸⁶⁹ Insolvency Act 1986, § 72A (1).

¹⁸⁷⁰ D. LEGAIS, *op. cit.*, n° 403, p. 295 citant B. TESTON, « Les sûretés réelles mobilières anglo-saxonnes », *Dr. et patr.* Juin 2001, p. 69 ; M.-E. GOLDSMITH, « Les sûretés réelles mobilières du droit anglais », *RDAL* n° 2, 1995 ; L. GULLIFER, « The reform of the English law of secured transactions », *Dr. et patr.* Avril 2012, p. 72.

¹⁸⁷¹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.2 p. 57 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, pp. 18-19 et 23.

partnership, dont le récent *private fund limited partnership* ne sont pas autorisées à concéder une *floating charge* à un créancier¹⁸⁷². Le droit britannique permet à la *floating charge* de grever la totalité des actifs détenus par l'entreprise au jour du contrat mais également ceux appelés à l'être par la suite. Cela équivaut à un nantissement général des actifs de l'entreprise¹⁸⁷³. L'entreprise débitrice conserve la jouissance des biens grevés par la *floating charge* dès lors qu'ils sont utilisés dans le cadre normal du déroulé de l'activité de l'entreprise.

Seul un défaut de paiement conduit le créancier titulaire de la *floating charge* à nommer un *receiver*. La *charge* est alors rendue exécutoire et gèle ainsi les actifs concernés. Dans pareille situation, la *floating charge* devient alors une *fixed charge* puisque grevant alors un ou plusieurs actifs déterminés¹⁸⁷⁴. On parle alors de *crystalization* de la *floating charge*. Elle intervient dès lors que l'entreprise est mise en procédure de *liquidation*, d'*administration* ou encore de *receivership*¹⁸⁷⁵. Il en ira de même lorsque la société cesse toute activité et qu'elle est donc dissoute sur décision de ses membres¹⁸⁷⁶.

Lorsque deux créanciers garantis doivent être désintéressés par le *receiver*, celui titulaire de la *fixed charge* prime dans l'ordre de paiement le titulaire de la *floating charge*¹⁸⁷⁷. Cette dernière reste soumise aux « réclamations antérieures des créanciers privilégiés et peut être sujette aux droits d'autres créanciers »¹⁸⁷⁸. Précisons que lorsqu'un actif de l'entreprise débitrice ne fait pas l'objet de la *fixed charge* ni de la *floating charge* à l'origine du *receivership* et qu'il est grevé par une sûreté pour garantir un autre créancier, le tribunal peut, par ordonnance, autoriser l'*administrative receiver* à disposer du bien comme s'il entrerait dans le cadre de sa mission et qu'il n'était pas assujéti à une autre garantie¹⁸⁷⁹. Cela doit toutefois favoriser une réalisation plus avantageuse des biens de la l'entreprise débitrice¹⁸⁸⁰.

3. Un accès restreint

696. Des restrictions trop lourdes venues encadrer une procédure présentant une opportunité pour le refinancement d'entreprises en difficulté. Les conséquences parfois désastreuses d'un manque d'encadrement strict de la procédure de *receivership* ont poussé le législateur britannique à intervenir afin de restreindre l'utilisation de celle-ci. Mais au lieu

¹⁸⁷² Bills of Sale Act (1878) Amendment Act 1882.

¹⁸⁷³ D. LEGAIS, *op. cit.*, n° 403, p. 295.

¹⁸⁷⁴ V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, pp. 272, 275, 287, 296 et 543.

¹⁸⁷⁵ Insolvency Act 1986, § 251, F4.

¹⁸⁷⁶ Insolvency Act 1986, § 251, F4.

¹⁸⁷⁷ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.2 p. 57.

¹⁸⁷⁸ *Ibid.*

¹⁸⁷⁹ Insolvency Act 1986, § 43 (1).

¹⁸⁸⁰ Insolvency Act 1986, § 43 (1).

d'affiner les conditions d'utilisation de la procédure pour en exploiter ses bienfaits en termes de refinancement d'entreprises en difficulté tout en corrigeant ses défauts, le législateur britannique a littéralement réduit le recours du *receivership* à de rares situations économiques¹⁸⁸¹. Le but étant ainsi d'empêcher les créanciers de la plupart des entreprises à caractère industriel et commercial rencontrant des difficultés à se faire payer de recourir à un *administrative receiver*.

Depuis l'entrée en vigueur de l'*Enterprise Act* de 2002, soit le 15 septembre 2003, le recours à une procédure de *receivership* est quasiment supprimé pour les prêts conclus après cette date. Désormais, seul un créancier titulaire d'une *floating charge* et d'une *fixed charge* grevant la totalité (ou presque) des actifs de l'entreprise débitrice sera autorisé à nommer un *administrative receiver*¹⁸⁸². Mais pas le seul titulaire d'une *floating charge*¹⁸⁸³. Il revient au *receiver* de vérifier la date de conclusion du contrat avant d'accepter sa nomination auprès du créancier, cela sous peine que sa responsabilité soit retenue envers les tiers¹⁸⁸⁴. Le juge ordonnera l'indemnisation de l'*administrative receiver* par le créancier l'ayant nommé ou par l'entreprise débitrice pour toute responsabilité découlant de la nullité de sa nomination¹⁸⁸⁵. Malgré qu'un créancier remplisse les conditions précitées, il ne sera autorisé à nommer un *receiver* uniquement dans certaines situations d'ordre économique¹⁸⁸⁶. Celles-ci excluent cependant la pratique courante des affaires¹⁸⁸⁷.

697. La contre-productivité du droit britannique devra être évitée en droit interne.

En restreignant l'accès de la procédure de *receivership* à certaines situations juridiques, le droit britannique dépouille cette procédure de tout intérêt pour l'activité de refinancement

¹⁸⁸¹ Insolvency Act 1986, § 72B à 72GA sur renvoi de § 72A (6).

¹⁸⁸² Insolvency Act 1986, paragraphe 14 de l'annexe B1.

¹⁸⁸³ Insolvency Act 1986, § 72A (1).

¹⁸⁸⁴ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.10, p. 74.

¹⁸⁸⁵ Insolvency Act 1986, § 34.

¹⁸⁸⁶ Pour le détail des situations dans lesquelles un *receiver* est autorisé à intervenir sur nomination d'un créancier garanti, v. *Insolvency Act* 1986, § 72B à 72GA sur renvoi de § 72A (6) : Le *receivership* peut être utilisé uniquement dans les situations économiques suivantes : (1) Marché des capitaux - si la sûreté est contenue dans un accord de marché des capitaux lorsqu'une société engage ou devrait contracter une dette d'au moins 50 millions. (2) Partenariat public-privé - si une société de projet est financée en partie par des fonds publics et en partie par des fonds privés et si l'objectif de la société est d'assister un organisme public dans l'exercice de ses fonctions. Le projet doit inclure des droits d'accès. (3) Services d'utilité publique - sociétés de projet exerçant des activités de services publics réglementés telles que la fourniture d'électricité, de gaz, d'eau, de communications électroniques, de services postaux ou de chemins de fer et qui comprennent des droits d'intervention. (4) Projets de régénération urbaine - projets de sociétés conçues entièrement ou principalement pour aménager des terres qui sont désignées zones défavorisées et qui comprennent des droits d'échelonnement. (5) Financement de projets - autres sociétés de projet dans lesquelles l'entreprise contracte ou devrait contracter une dette d'au moins 50 millions de dollars et qui comprend des droits d'échelonnement. (6) Marché financier - sociétés dont la propriété est soumise à une taxe de marché (au sens de l'article 173 *Companies Act* 1989), une taxe de système (voir SI 1996/1469) ou une sûreté de garantie (voir SI 1999/2979). (7) Propriétaire social - si la société est un fournisseur privé enregistré de logements sociaux ou un propriétaire social enregistré (au sens de la partie 1 de la loi de 1996 sur le logement). (8) Compagnies ferroviaires protégées, chemins de fer protégés (au sens de l'article 59 *Railways Act* 1993), société de distribution d'eau en vertu du chapitre I de la partie II du *Water Industry Act* 1991 et société de licence en vertu de l'article 26 de la loi de 2000 sur les transports.

¹⁸⁸⁷ Insolvency Act 1986, § 72B à 72GA sur renvoi de § 72A (6).

d'entreprises défailtantes. Pour éviter cela, le mandat séquestre de droit français devra certes, être strictement encadré pour éviter des abus au détriment de l'entreprise débitrice, mais celle-ci devra rester accessible lors d'opérations financières de tous types. Cela nécessitera toutefois que certaines conditions soient observées par les parties à la procédure.

II-Un accès réservé au créancier garanti de droit français

698. Afin d'éviter les mêmes erreurs que le droit britannique au sujet de sa procédure de *receivership*, le droit français réservera le bénéfice du mandat séquestre au créancier titulaire d'une sûreté réelle (1). Celui-ci sera également tenu disposer de la qualité exclusive de professionnel du crédit (2).

1. Le titulaire d'une sûreté réelle

699. **La procédure bénéficiera au créancier titulaire d'une sûreté réelle grevant un ou plusieurs actifs non indispensables à la poursuite de son activité principale.** Le droit français des entreprises en difficulté exigera lui aussi que le créancier désireux de bénéficier de la procédure de mandat séquestre soit titulaire d'une garantie de paiement spécifique. Il nous semble ainsi opportun de fixer comme première condition que le créancier soit titulaire d'une sûreté réelle¹⁸⁸⁸ sans pour autant que celle-ci greve l'ensemble des actifs de l'entreprise. Elle devra être de manière exhaustive : soit un gage (immobilier ou autre)¹⁸⁸⁹, un nantissement de biens meubles incorporels (spécial ou non)¹⁸⁹⁰, soit encore une hypothèque (légale ou conventionnelle)¹⁸⁹¹. Les différents privilèges ne donneront pas droit au bénéfice du mandat séquestre car n'étant créés qu'afin d'attribuer un privilège de rang à leurs titulaires. Le droit de rétention ne pourra pas non plus donner accès au mandat séquestre pour des raisons pratiques évidentes. La *fixed charge* de droit britannique trouvera alors dans les différentes sûretés réelles offertes par notre droit interne un parfait équivalent juridique. Aucun type de sûreté complémentaire ne sera exigé au créancier titulaire de l'une des sûretés réelles précitées pour bénéficier de l'accès à la procédure de mandat séquestre à la différence du droit britannique. Aucune sûreté de droit français ne peut actuellement correspondre à la *floating charge* britannique, et la création d'une sûreté semblable ne nous paraît pas opportune. En effet, le

¹⁸⁸⁸ Pour la définition d'une sûreté réelle, v. notamment : D. LEGEAIS, *op. cit.*, n° 385, pp. 287-289.

¹⁸⁸⁹ C. civ., art. 2333 et s.

¹⁸⁹⁰ C. civ., art. 2355 et s.

¹⁸⁹¹ C. civ., art 2393 et s.

titulaire d'une seule *floating charge* ne dispose plus du pouvoir de nommer un *receiver* et les effets escomptés en refinancement d'entreprises en difficulté pourront être produits avec nos sûretés traditionnelles¹⁸⁹².

Cependant, pour que le créancier soit autorisé à réclamer la nomination d'un mandataire séquestre et qu'il soit fait droit à sa demande, le droit français exigera que la sûreté réelle dont sera titulaire le créancier requérant ne greève pas un ou plusieurs actifs dont la possession par l'entreprise est strictement nécessaire à la poursuite de son activité principale. Cette exigence évitera ainsi à la procédure de mandat séquestre de provoquer, par son exécution, la cessation des paiements de l'entreprise débitrice. Cette mesure restrictive permettra également d'éviter que le sauvetage de l'entreprise ne devienne impossible alors même que l'état de cessation des paiements sera déjà intervenu lors de la nomination du mandataire séquestre. Ainsi, lors de la conclusion du contrat donnant naissance à la créance garantie, le créancier devra prendre soin que la sûreté réelle dont il bénéficie ne greève pas un ou plusieurs actifs indispensables à la poursuite de l'activité principale de l'entreprise. Dès lors, un immeuble, un véhicule ou encore du matériel d'outillage ou des machines industrielles pourront être grevés mais à condition qu'ils répondent à cette condition non négociable.

2. La qualité de professionnel du crédit

700. Une procédure réservée juridiquement aux professionnels du crédit à risque. L'accès à la procédure amiable de mandat séquestre sera réservé exclusivement au créancier titulaire d'une certaine sûreté réelle ne grevant pas un ou plusieurs actifs essentiels à la poursuite de l'activité de l'entreprise débitrice comme nous l'avons précisé peu avant¹⁸⁹³.

À cela, s'ajoutera l'exigence des textes à l'égard du créancier requérant. Celui-ci devra disposer de la qualité d'établissement de crédit au sens de l'article L. 511-1 du code monétaire et financier ou il devra être agréé par l'Autorité régulatrice en tant que conseiller en investissement ou prestataire de services en investissement pour gérer une plateforme de *crowdfunding*¹⁸⁹⁴. Cela pour plusieurs raisons.

La première d'entre elles est qu'en ne permettant qu'aux professionnels du crédit de recourir au mandat séquestre, cela évitera à tout créancier titulaire d'une sûreté réelle de

¹⁸⁹² La création en droit interne d'une sûreté grevant les biens circulant de l'entreprise pourrait s'avérer opportune afin de soulever de nouvelles sources de financement pour l'entreprise rencontrant des difficultés d'accès au crédit. Sur les aspects pratiques de la création d'une telle sûreté, v. Y. BLANDIN, *Sûretés et bien circulant : contribution à la réception d'une sûreté réelle globale, préc.*

¹⁸⁹³ V. *Supra.*, n° 699.

¹⁸⁹⁴ Il s'agit de plateformes de financement participatif qui investissent dans des entreprises en leur octroyant des prêts tel que nous l'aborderons en détails dans le second chapitre du dernier titre de cette thèse.

déclencher dès son premier retard de paiement la procédure et donc de geler l'actif en question en vue de sa vente. Cette mesure évitera que les différents créanciers de l'entreprise utilisent simultanément le recours à un mandataire séquestre. Il s'agira alors d'exclure la déstabilisation de l'entreprise débitrice après la perte de plusieurs de ses actifs même s'ils ne seront pas essentiels à la poursuite de son activité principale. Par ailleurs, l'entreprise défaillante évitera une réputation financière entachée par le fait que plusieurs créanciers réclament la vente de ses biens. Ainsi donc, les défauts du *receivership* seront évités sans pour autant enfermer le mandat séquestre dans un carcan juridique qui le déposséderait de toute efficacité en termes de refinancement d'entreprises en difficulté. Les effets néfastes connus par le *receivership* avec l'entrée en vigueur de l'*Enterprise Act 2002* ne seront donc pas reproduits.

De plus, autre raison qui nous pousse à proposer la réservation du recours au mandat séquestre aux bailleurs de fonds qualifiés juridiquement de professionnels est qu'imposer à la sûreté réelle la défense de grever les actifs essentiels à la poursuite de l'activité de l'entreprise débitrice nécessite une connaissance parfaite du secteur sur laquelle celle-ci évolue. Dès lors, une telle évaluation ne peut être attendue que d'un professionnel des affaires. Un particulier ne pourra pas, dans la majeure partie des cas, arriver à évaluer justement si un bien déterminé est strictement nécessaire à l'entreprise afin de mener son activité principale ou *a contrario* s'il ne l'est pas. L'établissement de crédit dispose de telles compétences d'évaluation, sans oublier que certains d'entre eux sont même spécialisés dans le prêt aux entreprises en difficulté. Ces derniers sont donc rompus à ce type d'évaluation tant en termes d'utilité et de valeur de biens que de risques supportés.

701. Une procédure intrusive pour le débiteur appelant à un encadrement juridique strict. Le mandat séquestre de droit interne permettra à un créancier déterminé de disposer d'un pouvoir intrusif au sein de l'entreprise. Il sera en mesure de réclamer la nomination d'un mandataire séquestre afin que celui-ci procède au gel et à la vente d'un ou plusieurs actifs du débiteur. Pour éviter que ce pouvoir intrusif ne finisse par connaître une utilisation dénaturée et contre-productive en termes de refinancement d'entreprises en difficulté, il devra dès lors être strictement encadré.

§2. Une procédure juridiquement encadrée donnant confiance aux investisseurs en retournement

702. L'encadrement juridique de la procédure de mandat séquestre passera par l'insertion de nouvelles dispositions dans le code de commerce. Celles-ci se destineront à la création d'une fonction de mandataire séquestre (A) ainsi qu'à l'attribution d'un régime juridique propre à cette procédure inédite (B).

A-La création d'une fonction de mandataire séquestre

703. S'inscrivant comme une mesure destinée à optimiser juridiquement l'activité de capital-retournement, la mise en place d'une nouvelle procédure extra-judiciaire de mandat séquestre nécessitera alors de disposer d'un organe spécifique (I). Celui-ci devra faire l'objet d'une nomination par le tribunal compétent (II).

I-Un organe spécifique

704. Le mandataire séquestre se verra confier par le code de commerce la responsabilité du déroulement de la procédure. Il disposera pour cela d'un pouvoir intrusif au sein de l'entreprise débitrice (1) en étant le mandataire du débiteur sans que celui-ci ne soit autorisé à le nommer lui-même (2).

1. Une fonction intrusive

705. La fonction d'*administrative receiver* revêt une position centrale mais très complexe au sein de la procédure de *receivership* de droit britannique (a). Le mandataire séquestre de droit français s'en inspirera tout en privilégiant l'aspect pratique au détriment de la complexité juridique propre à son homologue d'outre-Manche (b).

a. La complexité du droit britannique

706. **Un fort potentiel juridique inexploité.** En droit britannique, la construction de la notion actuelle d'*administrative receiver* est issue d'un long cheminement tant législatif que prétorien. Cela ne simplifie pas la notion pourtant empreinte d'un fort potentiel juridique en

termes de capital-retournement. En droit britannique, cohabitent le *receiver* et l'*administrative receiver*.

En premier lieu, le créancier hypothécaire dispose du pouvoir de vendre lui-même le bien grevé du débiteur ou alors de procéder (lui-même) à la nomination d'un *receiver* dont les pouvoirs restent juridiquement limités¹⁸⁹⁵. Dans une telle situation, le *receiver* n'est autorisé qu'à vendre le bien grevé pour ensuite recevoir le prix de la vente de celui-ci pour le compte du créancier hypothécaire, et ce dans le but de le lui transmettre par la suite. La désignation de ce type de *receiver* intervient généralement lorsque le créancier garanti est titulaire soit d'une *fixed charge* soit d'une *mortgage* (hypothèque) sur des locaux appartenant à l'entreprise débitrice¹⁸⁹⁶. Dans ce cas précis, le *receiver* revêt l'appellation de *Law of Property Act receiver*¹⁸⁹⁷. Cette catégorie de *receiver* est celle qui est la plus souvent nommée depuis l'entrée en vigueur de l'*Enterprise Act 2002* et des restrictions qu'il a apportées à la procédure de *receivership* abordées précédemment. La loi britannique n'exige pas du *Law of Property Act receiver* qu'il soit agréé en *insolvency* puisqu'il est nommé par le créancier hypothécaire en raison de ses compétences professionnelles reconnues¹⁸⁹⁸. En pratique, les agents immobiliers remplissent souvent cette fonction¹⁸⁹⁹.

Autre type de *receiver* prévu par le droit britannique, il s'agit de l'*administrative receiver* (administrateur séquestre). Celui-ci est doté d'un pouvoir de vente dans le cadre du *Law of Property Act receiver*. Vient s'y ajouter le pouvoir d'administration (ou de gestion) de l'ensemble des actifs grevés par la *fixed charge* et la *floating charge* dès lors que sa nomination par le créancier intervient suite au défaut de paiement du débiteur¹⁹⁰⁰. Précisément, le pouvoir d'administration se manifeste à compter du gel des biens grevés. Mais la nomination de ce type de *receiver* est désormais limitée à de rares situations juridiques depuis le 15 septembre 2003, date d'entrée en vigueur de l'*Enterprise Act 2002* tel que précisé précédemment. Toutefois, un *Law of Property Act receiver* ne peut être assimilé juridiquement à un *administrative receiver*¹⁹⁰¹. Leur régime diffère en de nombreux points. Le second est doté de vastes pouvoirs et se voit attribuer en échange une responsabilité qui l'est tout autant comme nous le développerons plus loin¹⁹⁰². Notre travail prendra appui sur celui-ci.

¹⁸⁹⁵ Law of Property Act 1925, § 101.

¹⁸⁹⁶ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.3, p. 59 ; J.-S. SLORACH, J. ELLIS, *op. cit.*, n° 25.4.2, p. 256.

¹⁸⁹⁷ *Ibid.*

¹⁸⁹⁸ *Ibid.*

¹⁸⁹⁹ *Ibid.*

¹⁹⁰⁰ Insolvency Act 1986, § 29 (2).

¹⁹⁰¹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.3, p. 59 ; J.-S. SLORACH, J. ELLIS, *op. cit.*, n° 25.4.2, p. 256.

¹⁹⁰² V. *Infra.*, n° 722 et 723.

b. Le pragmatisme du droit français

707. Un mandataire séquestre devant être conçu juridiquement afin de répondre aux attentes de la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. Le droit français des entreprises en difficulté permettra au mandataire séquestre de bénéficier d'une fonction tout aussi centrale au sein de la procédure que celle de son homologue d'outre-Manche. Celui de droit interne bénéficiera toutefois d'un aspect juridique plus simple fondé sur les attentes de la pratique du capital-retournement.

Ainsi, le mandataire séquestre de droit français revêtra la même mission quelle que soit la nature du créancier requérant. Lorsque celui-ci sera titulaire d'une hypothèque, il ne pourra pas réclamer la nomination d'un mandataire séquestre dont les pouvoirs diffèrent de celui nommé par un autre créancier titulaire d'une sûreté réelle autre que l'hypothèque. En pratique, il n'y aura donc qu'un seul type de mandataire séquestre pouvant être réclamé par les créanciers autorisés, contrairement au droit britannique. La fonction de *Law of Property Act receiver* ne sera pas transposée en droit interne pour éviter d'ajouter de la complexité inutile desservant les intérêts du refinancement d'entreprises en difficulté.

Le code de commerce dotera le mandataire séquestre d'un pouvoir de vente des actifs grevés ainsi que d'un pouvoir d'administration-gestion de ceux-ci. Ce pouvoir d'administration se rapprochera de celui dont est dépositaire l'*administrative receiver* britannique. De manière identique à son homologue d'outre-Manche, le mandataire séquestre mettra en pratique son pouvoir dès lors que sa nomination sera intervenue. Il devra alors geler, administrer et gérer les actifs grevés pour ensuite procéder à leur vente et ainsi payer le créancier requérant. Contrairement aux dispositions du droit britannique de l'*insolvency*, les seules restrictions encadrant le recours au mandataire séquestre et à ses pouvoirs intrusifs au sein de l'entreprise débitrice devront être les conditions liées à son accès.

Le mandat séquestre ne sera pas enfermé dans un carcan juridique comme l'a instauré l'*Enterprise Act 2002* à propos de la procédure de *receivership*. Telle sera la clé du succès de la procédure de mandat séquestre en droit interne.

2. Le mandataire du débiteur

708. Le mandataire séquestre de droit français s'inspirera du dérogatoire *receiving agent* de droit britannique (a). Il ne reprendra pas les lacunes juridiques du *receivership* faisant d'elle un outil juridique actuellement dénué d'utilité pour le capital-retournement (b).

a. Le dérogoire *receiving agent* britannique

709. Un mandataire aux pouvoirs efficaces dont l'aspect juridique déroge aux principes fondamentaux régissant le contrat de mandat. En droit britannique de l'*insolvency*, l'*administrative receiver* est nommé par le créancier garanti afin de procéder à la réalisation des actifs grevés pour désintéresser ce dernier. Toutefois, l'*administrative receiver* ne sera pas qualifié juridiquement de mandataire du créancier mais de l'entreprise débitrice¹⁹⁰³. Il en va de même concernant le *Law of Property Act receiver*¹⁹⁰⁴. Dans les deux situations, le mandat en question déroge au droit commun britannique. Le gérant de l'entreprise débitrice ne peut ni accepter ni même refuser la nomination de l'*administrative receiver*, lequel est pourtant son propre mandataire¹⁹⁰⁵.

Le débiteur n'est pas non plus autorisé à s'ingérer dans la gestion de la procédure par le mandataire si ce dernier ne commet pas de manquement à ses obligations¹⁹⁰⁶.

Le droit britannique ne prévoit aucun accord préalable des parties autorisant le recours à un tel mandat dérogoire au droit commun. Effectivement, aucune clause n'est ajoutée au contrat dont l'exécution est garantie par une *fixed charge* et une *floating charge* et dont le débiteur est signataire. Cela permettrait pourtant d'atténuer le caractère dérogoire du mandat par un accord écrit préalable du débiteur. Le droit français devra prendre garde à ne pas réitérer cette erreur.

En revanche, la responsabilité de l'*administrative receiver* est identique à celle prévue par le droit commun du mandat à l'égard du débiteur. Ce dernier sera tenu pour responsable de certains contrats conclus au nom et pour le compte de l'entreprise débitrice, cela sous certaines conditions¹⁹⁰⁷.

Les pouvoirs de l'*administrative receiver* sont définis dans le contrat initial de prêt même si ceux-ci doivent respecter certaines dispositions législatives¹⁹⁰⁸.

Autre particularité de l'*administrative receiver* : sa mission ne s'éteint pas avec le prononcé d'un jugement de liquidation judiciaire comme nous le détaillerons plus loin¹⁹⁰⁹.

¹⁹⁰³ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (a).

¹⁹⁰⁴ Law of Property Act 1925, § 109 (2).

¹⁹⁰⁵ Insolvency Act 1986, § 33 (1).

¹⁹⁰⁶ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.3, p. 59.

¹⁹⁰⁷ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (b) et § 37.

¹⁹⁰⁸ Insolvency Act 1986, § 42 et 43, et annexe 1 régissent les pouvoirs dont est dépositaire l'*administrative receiver*. V. en ce sens : J.-S. SLORACH, J. ELLIS, *op. cit.*, n° 25.4.5.1, p. 257 ; A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.5, pp. 63-64 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 277.

¹⁹⁰⁹ V. *Infra.*, n° 744.

710. La mise en place d'une clause dans le contrat de prêt autorisant le créancier garanti à recourir aux services du mandataire séquestre. Le code de commerce conditionnera le recours à la procédure de mandat séquestre par le créancier garanti à l'acceptation d'une clause insérée dans le contrat de prêt générateur de la créance par le débiteur. Une note du Conseil d'Analyse Économique (CEA) rattaché au Premier ministre préconisait lui aussi dans sa proposition d'une procédure de *receivership* à la française de conditionner son accès via une clause contractuelle¹⁹¹⁰.

Mais à la différence de celui-ci, notre proposition touchant à l'acceptation d'une clause contractuelle préalable à l'accès au mandat séquestre est destinée à permettre de fonder juridiquement le caractère *sui generis* du mandat lui-même. Le mandataire sera nommé sur demande du créancier individuel et non sur celle du débiteur alors qu'il en est son mandataire comme c'est le cas en droit britannique. En revanche, la note précitée réclamait la mise en place d'une clause au contrat de prêt afin de justifier uniquement le caractère dérogatoire de la procédure au droit commun des entreprises en difficulté. Selon nous, à compter du moment où la procédure de mandat séquestre sera totalement régie par le code de commerce, son utilisation s'en trouvera parfaitement légitimée en droit interne. Dès lors que la clause insérée au contrat de prêt aura été acceptée avec l'ensemble du contrat par le dirigeant de l'entreprise débitrice, alors le mandataire séquestre disposera de pouvoirs quasi similaires à ceux prévus par le droit britannique pour l'*administrative receiver*.

Le mandat séquestre dérogera lui aussi au droit commun du contrat de mandat. Le gérant de l'entreprise débitrice ne devra ni pouvoir accepter ni même refuser la nomination du mandataire séquestre qui sera pourtant son propre mandataire tel qu'en droit britannique.

Le débiteur ne devra pas non plus être autorisé à s'ingérer dans la gestion de la procédure mise en œuvre par le mandataire si ce dernier ne commet aucun manquement à ses obligations et devoirs issus de la loi et du contrat de prêt.

¹⁹¹⁰ G. PLANTIN, D. THESMAR, J. TIROL, *préc.*, p. 10. Précisons que les trois auteurs préconisaient une transposition pure et simple de la procédure dite de *receivership* dans notre droit interne. Cela diffère nettement de nos propositions puisque selon nous la procédure de mandat séquestre ne pourra être efficace en termes de refinancement d'entreprises en difficulté qu'à la condition que seul le mécanisme britannique soit conservé. Un régime juridique propre doit être attribué au mandat séquestre.

Précisons que le créancier garanti et le débiteur seront tenus d'un devoir de coopération envers le mandataire séquestre semblable à celui prévu par la jurisprudence pour le mandant de droit commun¹⁹¹¹.

Seul le débiteur sera tenu à une obligation pécuniaire envers le mandataire puisque c'est à lui qu'incombera de le rémunérer selon les dispositions de l'ordonnance de nomination.

711. Une fonction intrusive nécessitant l'appui juridique de la justice pour éviter tout conflit avec le débiteur. Comme nous venons de le préciser, le mandataire séquestre occupera une fonction intrusive au sein de l'entreprise débitrice. Il aura le pouvoir d'administration et de vente des biens grevés tout en étant le mandataire du débiteur sans que celui-ci ne puisse le nommer. Pour éviter que le mandataire séquestre ne se trouve confronté à un refus de collaborer de la part de l'entreprise débitrice malgré l'accord préalable contractuel à son intervention, sa nomination devra émaner du juge pour légitimer sa fonction.

II- Une nomination par le juge

712. Afin de répondre pleinement aux attentes de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, la nomination du mandataire séquestre répondra à des conditions strictes **(1)** produisant des effets juridiquement efficaces **(2)**.

1. Des conditions strictes

713. Des conditions précises encadrant la nomination du mandataire séquestre par le juge devront être instaurées en droit interne **(b)**. Elles se démarqueront ainsi du droit britannique de l'*insolvency* et de l'imprécision de ses règles quant à la nomination du *receiver* **(a)**.

a. L'imprécision du droit britannique

714. La trop grande imprécision de la procédure de *receivership* a poussé le législateur d'outre-Manche à restreindre son utilisation à de rares situations au lieu de l'encadrer

¹⁹¹¹ V. en ce sens : C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des contrats spéciaux : distribution, entremise, entreprise, louage*, UNJF, 2018, Chap. 3, p. 17 ; A. BÉNABENT, *Droit civil-Les contrats spéciaux civils et commerciaux*, Domat droit privé, 9^{ème} éd., Montchrestien, 2011, n° 943, p. 452.

efficacement. Cette imprécision du droit britannique se manifeste tant en matière de nomination de l'*administrative receiver* par le créancier garanti (i) que d'auto-validation de celle-ci (ii).

i. Nomination par le créancier

715. La nomination de l'*administrative receiver* par le créancier répondant essentiellement aux dispositions du contrat de prêt. La nomination de l'*administrative receiver* intervient exclusivement par le créancier garanti lui-même lorsque celui-ci et plus particulièrement sa garantie répond aux conditions précitées. Ainsi, le créancier garanti qui désire procéder à la nomination doit impérativement vérifier au préalable que celle-ci répond parfaitement aux exigences et modalités prévues en ce sens par le contrat de prêt¹⁹¹². Ce dernier comporte également le détail des différentes situations pouvant être qualifiées de défaut de paiement de la part du débiteur et autorisant le créancier garanti à nommer un *administrative receiver*¹⁹¹³. Avant d'accepter sa mission, celui-ci doit aussi vérifier que le créancier requérant dispose des sûretés nécessaires à sa nomination¹⁹¹⁴.

Pour que la nomination puisse intervenir, le créancier garanti doit préalablement réclamer le paiement de son dû au débiteur¹⁹¹⁵. La demande doit porter sur la totalité des sommes dues au créancier garanti¹⁹¹⁶. Les sommes deviennent exigibles au jour de leur réclamation¹⁹¹⁷. Lorsque le débiteur ne répond pas à la demande ou qu'il se trouve dans l'incapacité de payer, alors le créancier garanti est autorisé à nommer l'*administrative receiver*¹⁹¹⁸. Là encore, la nomination doit concerner le paiement du total restant des sommes dues. La jurisprudence britannique précise que le créancier garanti doit cependant accorder suffisamment de temps au débiteur pour que celui-ci puisse s'exécuter et ainsi donc éviter la mise en œuvre de la procédure de *receivership*¹⁹¹⁹. Le temps accordé au débiteur doit s'analyser *in concreto* afin d'éviter que le *receiver* n'intervienne pour rien.

La nomination de l'*administrative receiver* doit intervenir soit par le biais d'une lettre de nomination envoyée par le créancier garanti, soit par le biais d'un acte sous seing privé selon ce que prévoit le contrat de prêt générateur de la créance. S'il s'agit d'un acte connexe au

¹⁹¹² A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.1, pp. 60-61 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 276.

¹⁹¹³ *Ibid.*

¹⁹¹⁴ *Ibid.*

¹⁹¹⁵ *Ibid.*

¹⁹¹⁶ *Ibid.*

¹⁹¹⁷ *Ibid.*

¹⁹¹⁸ *Ibid.*

¹⁹¹⁹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.1, pp. 60-61 citant le commentaire de J. GOFF à propos de *Gripps Pharmaceuticals Ltd v Wickenden* (1973) 1 WLR 944 at 955 et *Bank of Baroda Ltd v Panessar* (1987) Ch 335 ; En ce qui concerne l'adequate time dont doit bénéficier l'entreprise débitrice, v. notamment : V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 275 citant *Bank of Baroda v. Panessar* (1986) BCLC 497.

contrat, alors il devra prévoir le détail du fonctionnement de la procédure ainsi que les coordonnées de la personne désignée comme *administrative receiver*. L'acte devra en pratique être rédigé simultanément au contrat de prêt. Seule exigence de la loi britannique, la nomination prendra son plein effet juridique à compter du jour de réception de l'acte par l'*administrative receiver* s'il accepte sa mission¹⁹²⁰. Celui-ci ne dispose que d'un jour ouvrable suivant le jour de réception de l'acte pour accepter sa nomination¹⁹²¹. Ce délai passé, la nomination n'emportera aucun effet juridique, et le débiteur ne sera pas tenu de faire droit au *receiver*.

Toutefois, le ou les créanciers garantis peuvent réclamer au juge la nomination d'un *administrative receiver* lorsque l'entreprise débitrice est placée en *judiciary liquidation*¹⁹²².

ii. Validation par l'*administrative receiver*

716. Une procédure de validation faiblement encadrée présentant d'importants effets juridiques. La pratique britannique de la procédure de *receivership* fait reposer exclusivement sur l'*administrative receiver* la charge de vérifier la validité de sa nomination par le créancier garanti. La loi ne définit pas les modalités de cette validation. L'*administrative receiver* doit simplement vérifier si les conditions fixées par le contrat de prêt ont été scrupuleusement respectées par le créancier garanti et s'il a lui-même respecté le délai d'acceptation de sa mission fixé par la loi. Cela ne fait l'objet d'aucune vérification par le juge alors même que comme nous l'avons précédemment mentionné, si un vice de forme entache la procédure de nomination, celle-ci sera invalidée lors de certaines situations ultérieures.

Si les actes réalisés par un *administrative receiver* dont la nomination est viciée conservent tout de même leur validité¹⁹²³, cela n'empêche pas le *receiver* de voir sa responsabilité engagée envers l'entreprise débitrice pour le délit d'intrusion non autorisée dans la vie de cette dernière¹⁹²⁴.

De plus, la validité de la nomination de l'*administrative receiver* peut faire l'objet d'une contestation devant la justice britannique et être invalidée par le juge pour vice de forme. Dans ce cas précis, le créancier garanti à l'origine de la nomination ou l'entreprise au nom de laquelle sera nommé l'*administrative receiver* peut être condamné à indemniser ce dernier pour chaque

¹⁹²⁰ Insolvency Act 1986, § 33 (a).

¹⁹²¹ Insolvency Act 1986, § 33 (a).

¹⁹²² Insolvency Act 1986, § 32.

¹⁹²³ Insolvency Act 1986, § 32.

¹⁹²⁴ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.1, pp. 60-61.

cas où sa responsabilité aura été engagée et l'aura conduit à être condamné à verser un dédommagement de nature pécuniaire envers un tiers¹⁹²⁵.

La pratique de la procédure de *receivership* nous indique que c'est lorsque l'entreprise débitrice est placée en liquidation judiciaire que le risque de dénonciation de la procédure de nomination de l'*administrative receiver* est le plus important. En effet, le rôle du liquidateur étant de réunir le plus possible d'actifs détenus par le débiteur, il aura donc tout intérêt à tenter de faire invalider la nomination par la justice. Les actifs grevés faisant l'objet de la procédure de *receivership* retourneront dans l'actif global de l'entreprise débitrice en cas de vice de nomination de l'*administrative receiver*. Cela permettra alors au liquidateur de disposer d'actifs plus nombreux avec ainsi de meilleures chances de pouvoir payer l'ensemble de la collectivité des créanciers au regard du rang occupé par chacun d'entre eux. Cette possibilité s'offre au liquidateur, qu'il soit nommé par la justice avant ou après l'*administrative receiver*. Pour intenter une telle contestation devant la justice, le liquidateur est doté par la loi de puissants pouvoirs¹⁹²⁶.

Afin d'éviter que la validité de sa nomination soit infirmée par la justice, l'*administrative receiver* de droit britannique doit obtenir « une copie du document de prêt et s'assurer qu'il a été dûment exécuté par la société et enregistré. Les modalités du contrat détailleront la procédure à suivre pour nommer l'*administrative receiver*. Celui-ci doit s'assurer que cette procédure a été suivie »¹⁹²⁷.

b. La précision du droit français

717. Afin d'éviter de reproduire les erreurs du droit de l'*insolvency* quant à la trop grande liberté octroyée initialement à la procédure de *receivership*, le droit français exigera de la nomination du mandataire séquestre qu'elle émane exclusivement du juge (i). Il en sera de même pour la validation de celle-ci (ii).

i. Nomination par le juge

718. La nomination du mandataire séquestre et la définition de sa mission par le juge pour asseoir son autorité au sein de l'entreprise débitrice. Afin de justifier l'intrusion du mandataire séquestre au sein de l'entreprise débitrice, le juge compétent sera le seul habilité

¹⁹²⁵ Insolvency Act 1986, § 34.

¹⁹²⁶ Insolvency Act 1986, § 239 et 245.

¹⁹²⁷ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.2, p. 62 ; V. en ce sens : V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 276.

par les textes à nommer le mandataire séquestre et en définir sa mission comme c'est le cas concernant le mandataire *ad hoc*. Malgré l'intervention du juge dans la nomination du mandataire *ad hoc*, cette procédure reste qualifiée d'amicable par les observateurs. Il en sera de même pour le mandat séquestre.

L'initiative de la demande de nomination du mandataire séquestre reviendra exclusivement au créancier garanti ayant la qualité de professionnel du crédit dont la sûreté réelle répondra aux conditions exigées par le code de commerce¹⁹²⁸. Le Président du tribunal de commerce du ressort dans lequel l'entreprise débitrice aura son établissement principal sera compétent pour recevoir et faire droit à la demande de désignation du créancier. L'entreprise débitrice disposera pour cela d'une activité commerciale. Lorsque la nature de l'activité menée par le débiteur sera civile, agricole ou encore libérale (c'est-à-dire non commerçante) alors la compétence devra échoir au Président du tribunal de grande instance. Le mandat séquestre sera utilisé à l'encontre de tout entrepreneur individuel ou personne morale de droit français. Ce sera le cas pour l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée (EIRL), mais uniquement si les biens grevés relèvent de son patrimoine d'affectation professionnel. Le Président du tribunal ne devra pas être autorisé à s'autosaisir d'office.

En pratique, la demande de nomination contiendra les preuves du défaut de paiement de l'entreprise débitrice, notamment par le biais de relevés bancaires du débiteur. Devra également être présenté au Président du tribunal compétent le contrat de prêt contenant la clause d'acceptation préalable du débiteur quant au recours par le créancier à la procédure de mandat séquestre. La demande de nomination sera adressée au greffe du tribunal compétent, et ce en double exemplaire. Le créancier sera autorisé à proposer lui-même un nom de mandataire séquestre au Président du tribunal. La compétence professionnelle de cette personne physique devra être reconnue. Toutefois, la proposition ne liera pas le juge. La demande de nomination portera uniquement sur le paiement individuel des sommes dues au créancier garanti requérant.

ii. Validation par le juge

719. Une ordonnance de nomination validant la régularité de la procédure et le respect des conditions par le requérant. Une fois la demande du créancier garanti déposée au greffe du tribunal compétent, le juge convoquera le créancier afin de recueillir ses observations. Il fera de même avec le débiteur afin de s'assurer qu'il s'agit bien d'un défaut de paiement et non pas seulement d'un retard de paiement.

¹⁹²⁸ V. *Supra.*, n° 699 et 700.

Le Président du tribunal compétent convoquera également le mandataire proposé par le créancier ou choisi par le juge afin de vérifier que celui-ci accepte bien son éventuelle mission. La personne convoquée acceptera ou non sa mission sans délai lors de sa convocation. Le juge disposera de toute liberté afin de nommer ou non un mandataire séquestre. Ces décisions intervenant en matière de mandat séquestre seront exécutoires à titre provisoire et de plein droit comme celles relatives au mandat *ad hoc* et à la conciliation.

Lorsque le Président du tribunal ne fera pas droit à la demande de nomination, le créancier devra disposer d'un droit d'appel contre l'ordonnance de rejet. Ce droit pourra s'exercer dans un délai de dix jours à compter du jour de publication de la décision du juge par le greffe. L'appel sera formé et instruit en suivant les règles prévues par le droit commun applicable à la procédure civile. Précisons là encore que les décisions rendues en matière de mandat séquestre seront exécutoires de plein droit à titre provisoire. Avant de rendre sa décision quant à la nomination du mandataire séquestre, le juge vérifiera si les conditions de recours à cette procédure sont réunies.

Lorsque le président du tribunal rendra une ordonnance portant nomination d'un mandataire séquestre, celle-ci mentionnera en plus du nom et des coordonnées du désigné l'étendue des pouvoirs qui lui sont conférés par le juge ainsi que l'objectif lui étant astreint. La durée de la mission sera également définie librement pour éviter que celle-ci ne s'éternise. L'ordonnance portant la nomination du mandataire séquestre définira également sa rémunération.

Le mandataire séquestre nommé devra être une personne physique reconnue pour sa compétence professionnelle ainsi que sa connaissance du milieu des affaires. Son nom sera inscrit sur la liste nationale des administrateurs judiciaires. La décision sera notifiée au créancier demandeur par le greffier et s'en trouvera être exécutoire de plein droit. Cette ordonnance ne sera toutefois pas transmise au ministère public car la procédure restera amiable. Elle restera donc confidentielle pour éviter au débiteur de faire face à des difficultés de financement supplémentaires comme nous le détaillerons plus loin¹⁹²⁹.

Lorsque l'entreprise débitrice exercera une profession libérale réglementée, la décision devra être communiquée à l'ordre professionnel dont elle relève. Celui-ci étant tenu au secret professionnel, la procédure conservera son caractère discrétionnaire.

¹⁹²⁹ V. *Infra.*, n° 737.

2. Des effets juridiques efficients

720. En instaurant des conditions de nomination étroites du mandataire séquestre, le droit des entreprises en difficulté permettra à cette procédure amiable de produire des effets juridiques efficients. Ceux-ci se manifesteront sous la forme de pouvoirs étroitement encadrés **(a)** et de devoirs conférés au mandataire séquestre qui le seront tout autant **(b)**. Ils lui permettront de bénéficier d'une responsabilité circonscrite adaptée à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté **(c)**.

a. Des pouvoirs étroitement encadrés

721. Pour éviter tout danger de pillage de l'entreprise débitrice, le code de commerce déterminera scrupuleusement les pouvoirs accordés au mandataire séquestre. Ceux-ci seront ainsi adaptés à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté **(ii)**. La liberté contractuelle des parties ne pourra donc pas venir les assouplir et les rendre trop vastes tel qu'en droit britannique **(i)**.

i. Pouvoirs inadaptés de l'*administrative receiver* britannique

722. De dangereux pouvoirs d'administrer et de vendre la totalité des actifs de l'entreprise débitrice conférés par le contrat. La nomination de l'*administrative receiver* par le créancier garanti entraîne plusieurs effets de nature juridique envers l'activité menée par l'entreprise débitrice. Les pouvoirs attribués au *receiver* sont de nature contractuelle car étant définis par le contrat de prêt conclu. La loi ne fait que régir certains pouvoirs spécifiques pouvant être attribués par le contrat à l'*administrative receiver*¹⁹³⁰. Rappelons que si celui-ci est nommé par le créancier garanti, ses actes conclus en vertu de ses pouvoirs engagent toutefois l'entreprise débitrice dont il est le mandataire¹⁹³¹. Le pouvoir d'administration de l'*administrative receiver* sur l'ensemble des actifs grevés par les deux sûretés écarte et confisque celui qu'avaient les administrateurs et dirigeants de l'entreprise sur ces mêmes biens¹⁹³². Les administrateurs et dirigeants de l'entreprise débitrice conservent tout de même leurs pouvoirs autres que ceux de gestion et d'administration des actifs. Il en va ainsi

¹⁹³⁰ J.-S. SLORACH, J. ELLIS, *op. cit.*, n° 25.4.5.1, p. 257 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 276.

¹⁹³¹ V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 277.

¹⁹³² A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.4, p. 63 citant *Re Emmadart* (1979) Ch 540.

notamment avec celui de poursuite envers l'*administrative receiver* au nom de l'entreprise lorsque celui-ci manque à ses devoirs et obligations attachés à sa mission. La pratique démontre qu'il ne s'adonne pas au licenciement du personnel de l'entreprise débitrice, alors même qu'il en a le pouvoir¹⁹³³. Il en va de même concernant la rupture des autres types de contrats en cours de l'entreprise débitrice¹⁹³⁴.

Par ailleurs, l'*administrative receiver* est tenu de soumettre un rapport sur l'état financier de l'entreprise à l'ensemble des créanciers accompagné d'un avis afin d'inciter ceux-ci à constituer un *creditors committee*¹⁹³⁵. Ce rapport, est établi par l'*administrative receiver* dès son entrée en fonction, il s'agit d'un état des lieux de l'entreprise appelé *Statement of affairs*¹⁹³⁶. Pour cela, il demande les informations nécessaires à certaines personnes ayant actuellement ou ayant eu des fonctions dans l'entreprise débitrice¹⁹³⁷. Le *creditors committee* assiste alors l'*administrative receiver* dans l'exercice de ses fonctions¹⁹³⁸. Ce rapport est rendu public. Le comité des créanciers peut demander à l'*administrative receiver* de siéger en son sein afin de formuler des avis et lui fournir des informations sur l'exercice de ses fonctions au comité¹⁹³⁹.

De plus, un pouvoir implicite découle de celui de gestion-administration des actifs grevés. Il s'agit de celui de vendre dont dispose l'*administrative receiver*¹⁹⁴⁰. Le pouvoir de vendre diffère selon que l'entreprise débitrice est placée en liquidation judiciaire ou pas. Ainsi, tant que l'entreprise n'est pas placée en liquidation, l'*administrative receiver* est autorisé à vendre les actifs grevés. Pour cela, deux manières s'offrent à lui¹⁹⁴¹. Soit l'*administrative receiver* vend les actifs grevés au nom de l'entreprise débitrice en tant que son mandataire pour ensuite payer le créancier garanti à l'origine de la nomination¹⁹⁴². Soit c'est le créancier garanti qui se charge de la vente des actifs en tant que créancier hypothécaire et il nomme l'*administrative receiver* afin que celui-ci s'y adonne en tant que son propre mandataire¹⁹⁴³. Dans ce dernier cas, la vente se réalise directement au nom du créancier et il encaisse directement le prix de la vente. En revanche, lorsque le débiteur est placé en procédure de liquidation judiciaire, seule la dernière situation précédemment décrite est envisageable puisque l'*administrative receiver* ne pourra plus être le mandataire de l'entreprise débitrice en application du droit de l'*insolvency*¹⁹⁴⁴.

¹⁹³³ V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 278.

¹⁹³⁴ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.4, p. 63 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 278.

¹⁹³⁵ Insolvency Act 1986, § 48 (1) pour le rapport ; et pour l'avis v. : Insolvency Rules 2016, rule 4.15.

¹⁹³⁶ Insolvency Act 1986, § 47 (1).

¹⁹³⁷ Insolvency Act 1986, § 47 (2) à (6).

¹⁹³⁸ Insolvency Act 1986, § 49.

¹⁹³⁹ Insolvency Act 1986, § 49 (2).

¹⁹⁴⁰ Insolvency Act 1986, § 42, annexe 1.

¹⁹⁴¹ V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 277 citant la discussion de L.J. FOX à propos de l'affaire Sutton v. GE Capital Commercial Finance (2004) EWCA Civ 315 et Gomba Holdings UK Ltd and Others v. Homan and Bird (1986) 1 WLR 1301.

¹⁹⁴² A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.5.1, p. 63 citant *Re Real Meat Co* (1996) BCC 254.

¹⁹⁴³ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.5.1, p. 64.

¹⁹⁴⁴ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (a).

Précisons que lorsque l'*administrative receiver* vend certains des biens grevés à une personne physique ou morale qui présente un lien de quelconque nature avec l'entreprise débitrice, cela nécessite l'accord préalable de son assemblée ordinaire¹⁹⁴⁵. Mais en tout état de cause, l'*administrative receiver* se retrouve être gérant de l'entreprise alors que le but de sa mission est de vendre le bien grevé afin de payer le créancier garanti.

723. Un large pouvoir de poursuite envers le créancier garanti comme source de complexité juridique. Autre type de pouvoir implicite conféré à l'*administrative receiver*, il s'agit de celui d'engager des poursuites judiciaires à l'encontre du créancier garanti à l'origine de sa nomination. Ces actions se font au nom et pour le compte de l'entreprise débitrice¹⁹⁴⁶. Les actifs de l'entreprise qui ne sont pas grevés par la *fixed charge* et la *floating charge* ou qui le sont mais dont l'*administrative receiver* ignore volontairement, sont toujours gérés et administrés par le dirigeant de l'entreprise.

Le droit britannique permet aux dirigeants de l'entreprise débitrice de signaler à l'*administrative receiver* que celle-ci dispose d'un motif sérieux et valable afin d'intenter des poursuites judiciaires à l'encontre du créancier l'ayant lui-même nommé¹⁹⁴⁷. Il est laissé toute liberté aux dirigeants de l'entreprise pour choisir le mode de communication utilisé. Il revient à l'*administrative receiver* de décider en toute liberté d'user de ce droit ou au contraire de l'ignorer¹⁹⁴⁸. Dans ce dernier cas, les dirigeants de l'entreprise débitrice sont autorisés par le juge à poursuivre le créancier en justice, et ce au nom et pour le compte de l'entreprise¹⁹⁴⁹.

En pratique, et d'un point de vue purement moral, l'*administrative receiver* aura beaucoup de mal à engager des poursuites judiciaires à l'encontre de celui qui l'a nommé, et cela se comprend aisément. Ce sont donc les dirigeants de l'entreprise débitrice qui, le plus souvent, engagent les poursuites à l'encontre du créancier garanti¹⁹⁵⁰. Mais à condition, toutefois, que l'action en justice aboutisse à obtenir un dédommagement financier pour l'entreprise, lequel pouvant contribuer à diminuer sa dette envers le créancier garanti requérant¹⁹⁵¹.

Là encore, de tels pouvoirs sont parfaitement inadaptés au refinancement d'entreprises en difficulté puisque trop complexes au regard des attentes d'une activité qui l'est déjà beaucoup.

¹⁹⁴⁵ Companies Act 2006, § 190.

¹⁹⁴⁶ Insolvency Act 1986, § 42, annexe 1 (6).

¹⁹⁴⁷ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.5.2, p. 64.

¹⁹⁴⁸ *Ibid.*

¹⁹⁴⁹ *Ibid.*

¹⁹⁵⁰ *Ibid.*

¹⁹⁵¹ *Ibid.*, citant *Newhart v Co-up Bank* (1978) QB 814 and *Tudor Grange v Citibank* (1992) Ch 53.

724. Des pouvoirs légaux destinés à administrer uniquement une partie de l'actif de l'entreprise et non sa quasi-totalité. À la différence de la procédure de *receivership*, le mandataire séquestre de droit français tirera ses pouvoirs exclusivement de la loi. Ceux-ci ne seront pas être aménageables par le contrat de prêt générateur de la créance garantie, laquelle permet à son titulaire de recourir à cette procédure individuelle dérogatoire qu'est le mandat séquestre. Les dispositions du code de commerce fixeront strictement la totalité des pouvoirs attribués au mandataire séquestre quelle que soit la situation dans laquelle se trouve l'entreprise débitrice. Chaque mandataire jouira ainsi de pouvoirs identiques. Les parties au contrat de prêt ne pourront donc pas lui moduler contractuellement ses pouvoirs. Une grande lisibilité juridique en découlera. Dès lors, que le créancier soit de nature hypothécaire ou pas, les pouvoirs attribués par les textes au mandataire séquestre seront identiques.

Ce dernier disposera du pouvoir de gérer, d'administrer et de vendre les actifs grevés par la sûreté réelle. Sa nomination gèlera les actifs grevés, dépossédant les dirigeants de l'entreprise débitrice de tout pouvoir de gestion, d'engagement ou encore d'utilisation sur ceux-ci. Les dirigeants conserveront leurs pleins pouvoirs au sein de l'entreprise hormis sur ces actifs grevés, lesquels seront placés sous la responsabilité du mandataire séquestre dès sa nomination intervenue. Ils pourront également engager sa responsabilité lorsque celui-ci outrepassera ses fonctions au sein de l'entreprise.

Lorsque l'entreprise sera placée en procédure de traitement judiciaire des difficultés, le mandataire séquestre sera toujours nommé de manière identique mais il ne sera plus le mandataire du débiteur mais celui du créancier garanti à l'origine de sa nomination. *A contrario* de ce que permet le droit britannique de l'*insolvency* à l'*administrative receiver*, cette possibilité restera exceptionnelle car réservée à l'entreprise débitrice placée en procédure judiciaire.

Par ailleurs, lorsque le mandataire séquestre procédera à la vente des actifs grevés à une personne présentant des liens avec l'entreprise débitrice, la vente devra être préalablement autorisée par l'assemblée générale ordinaire de l'entreprise débitrice. Cette mesure empruntée au droit britannique évitera les situations de conflits d'intérêts et de divulgation de secrets industriels à des concurrents de l'entreprise débitrice.

Le mandataire séquestre pourra également engager des poursuites judiciaires afin de faire réintégrer les actifs grevés (ou les sommes correspondantes à leur valeur) dans le patrimoine de l'entreprise lorsque celle-ci n'en aura plus la possession ou la disposition.

725. Le pouvoir amiable de négociation avec le créancier garanti comme source de fluidité juridique. Le droit français des entreprises en difficulté devra cantonner le droit de poursuite du créancier garanti aux dirigeants de l'entreprise débitrice, lui préférant un rôle purement amiable.

Comme nous l'avons déjà précisé, la procédure de mandat séquestre ne confèrera pas au mandataire le pouvoir de gérer, d'administrer et de vendre la totalité ou quasi-totalité des biens composant l'actif de l'entreprise débitrice. Cela évitera de transformer cette dernière en « coquille vide », c'est-à-dire de la piller d'un point de vue tant financier que patrimonial.

Le code de commerce permettra aux dirigeants de l'entreprise d'avertir le mandataire séquestre par lettre recommandée avec accusé de réception que l'entreprise dispose d'un motif ouvrant droit à une action en justice envers le créancier garanti étant à l'origine de sa nomination. Cette action reposera sur un manquement à ses obligations contractuelles de la part du créancier garanti dont le fait générateur sera le contrat de prêt à l'origine de la mission du mandataire séquestre. Dans ce cas précis, ce dernier sera lié par l'information transmise par les dirigeants de l'entreprise débitrice. Après vérification de sa part, le mandataire séquestre tentera dans un premier temps de trouver une solution amiable entre le créancier garanti et l'entreprise débitrice. À défaut, il conclura à l'échec des négociations et en avertira les dirigeants pour que ceux-ci intentent l'action en justice envers le créancier garanti. Lorsqu'un accord sera scellé entre les parties, celui-ci devra être validé par le juge ayant nommé le mandataire séquestre. L'accord validé s'analysera en un arrangement financier permettant de diminuer les sommes dues par l'entreprise débitrice au créancier garanti après son défaut de paiement individuel.

Lorsque l'action en justice sera intentée par les dirigeants de l'entreprise débitrice, la mission du mandataire séquestre vis-à-vis des actifs grevés devra se dérouler tel que prévu, et ce de manière indépendante à l'action intentée. Ce pouvoir de poursuite judiciaire du créancier garanti reviendra au mandataire judiciaire si l'entreprise vient à être placée en procédure de traitement judiciaire des difficultés durant la mission du mandataire séquestre. Il sera donc fait application du droit commun, excluant toute possibilité de négociation amiable du mandataire séquestre.

b. Des devoirs étroitement encadrés

726. Afin de sécuriser au maximum la procédure de mandat séquestre, les devoirs incombant au mandataire s'éloigneront de ceux de l'*administrative receiver* britannique issus exclusivement de la jurisprudence (i). Ils seront fixés par la loi (ii).

i. Devoirs jurisprudentiels de l'*administrative receiver* britannique

727. Une souplesse synonyme de complexité juridique pour les parties à la procédure. Les devoirs incombant à l'*administrative receiver* de droit britannique sont fixés uniquement par la jurisprudence. Cela entraîne un important contentieux quant au comportement que l'*administrative receiver* doit adopter. Précisons que la loi britannique considère que l'*administrative receiver* et le *Law of Property Act receiver* sont tous deux tenus aux mêmes devoirs et obligations en raison de leur proximité juridique.

L'*administrative receiver* est tributaire de devoirs envers son mandant, mais également envers l'entreprise débitrice ainsi qu'à l'égard des autres créanciers garantis de celle-ci. En revanche, il n'est tenu en rien envers les dirigeants de l'entreprise débitrice et les créanciers non garantis de celle-ci.

L'*administrative receiver* n'est pas uniquement tenu à un devoir de bonne foi envers les parties à la procédure, cela devra s'apprécier *in concreto*¹⁹⁵².

Il est également tenu de gérer et d'administrer les actifs grevés de l'entreprise débitrice avec une diligence raisonnable¹⁹⁵³.

De plus, l'*administrative receiver* doit tout mettre en œuvre pour que l'exploitation de l'entreprise débitrice durant son mandat se fasse de manière la plus rentable possible¹⁹⁵⁴.

En termes d'équité, les différents types de *receivers* doivent être jugés en vertu des normes professionnelles appropriées à leur fonction¹⁹⁵⁵.

Lors de la vente des actifs grevés, son devoir de diligence raisonnable permet tout de même à l'*administrative receiver* de vendre les actifs grevés au moment où il le souhaite. Il reste uniquement tenu d'en obtenir le meilleur prix possible à ce moment-là, sans pour autant que

¹⁹⁵² A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.7, pp. 68-70 citant les conclusions du juge SCOTT V.-C à propos de l'affaire *Medforth v Blake* (1999) 3 All ER 97 ; V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, pp. 280-281.

¹⁹⁵³ *Ibid.*

¹⁹⁵⁴ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.7, pp. 68-70 citant *Silven Properties Ltd v Royal Bank of Scotland plc* (2004) 4 All ER 484.

¹⁹⁵⁵ *Ibid.*

cela ne l'oblige à attendre que le cours du marché se montre le plus favorable pour procéder à la vente¹⁹⁵⁶.

Par conséquent, *l'administrative receiver* est doté par la jurisprudence britannique de pouvoirs qui devront être d'une toute autre nature en droit français afin de ne pas contrevenir aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté.

ii. Devoirs légaux du mandataire séquestre français

728. Une rigidité source de sécurité juridique pour les parties à la procédure. Le mandataire séquestre se démarquera de *l'administrative receiver* en étant doté de devoirs fixés par la loi et non uniquement par la jurisprudence. Il s'agira là d'une source de sécurité juridique tant pour le mandataire lui-même que pour le créancier garanti ainsi que pour l'entreprise débitrice.

Dès lors, le mandataire séquestre sera, comme tout mandataire de droit interne, soumis à un devoir de prudence et de diligence dans l'exercice de sa mission¹⁹⁵⁷. Pour ce faire, il sera astreint à une obligation de résultat puisque sa mission ne comportera aucun aléa¹⁹⁵⁸. Son devoir d'exécution de sa mission devra lui être exclusivement personnel.

Le mandataire séquestre désigné par ordonnance du juge ne pourra pas déléguer sa mission à un tiers. Pour cause : la nomination du mandataire comportera un caractère *intuitu personae*. L'application de l'article 1994 du Code civil devra donc être écartée contrairement à ce qui est prévu pour les autres types de mandataires.

Un devoir de confidentialité lui incombera, lui interdisant ainsi de divulguer sa nomination et l'identité de l'entreprise débitrice ou encore celle du créancier garanti. Il s'agit dès lors d'éviter d'entacher la réputation financière de l'entreprise débitrice.

Le mandataire séquestre exécutera également sa mission de manière précise. Son mandat revêtira le caractère impératif¹⁹⁵⁹. Il ne pourra donc pas vendre le bien grevé en dessous du montant de la somme réclamée par le créancier garanti¹⁹⁶⁰. Il devra uniquement accepter les moyens de paiement indiqués par le créancier garanti¹⁹⁶¹ et ne pas outrepasser les limites de ses

¹⁹⁵⁶ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.7, pp. 68-70

¹⁹⁵⁷ C. civ., art. 1991, al. 2.

¹⁹⁵⁸ Au sujet de l'obligation incombant à l'administrateur de biens de veiller sur le bien administré par ses soins, v. notamment : C. SAINT-ALARY-HOUIN, *cours préc.*, Chap. 3, p. 14 citant : CA Paris 10 déc. 2009, n° 08-12973, *RJDA* 6/10, n° 618, p. 585.

¹⁹⁵⁹ Pour la définition du mandat impératif, v. notamment : A. BÉNABENT, *op. cit.*, n° 930, p. 444.

¹⁹⁶⁰ Concernant l'obligation d'un commissaire priseur de respecter les volontés du mandant en termes de prix de vente minimum, v. en ce sens : A. BÉNABENT, *op. cit.*, n° 930, p. 444 citant : Cass. com. 27 avr. 1993, *Rev. trim. dr. civ.* 1994. 128, obs. GAUTHIER.

¹⁹⁶¹ Concernant cette même obligation pour tout type de mandataire, v. notamment : Cass. com. 5 oct. 1993, *Bull. IV*, n° 324 et 325-8 juill. 2003, *Bull. IV*, n° 133.

pouvoirs fixées par l'ordonnance portant sa nomination¹⁹⁶². À défaut, tout acte conclu par le mandataire sera inopposable à l'entreprise débitrice sauf si un mandat apparent pourra être caractérisé comme l'établit le Code civil¹⁹⁶³.

En outre, lorsque le mandataire séquestre détournera « ses pouvoirs au détriment du représenté, ce dernier pourra invoquer la nullité de l'acte accompli si le tiers avait connaissance du détournement ou ne pouvait l'ignorer »¹⁹⁶⁴.

Le mandataire séquestre devra également agir de façon loyale envers l'entreprise débitrice et le créancier garanti, impliquant une interdiction de toute contrepartie occulte en sa faveur¹⁹⁶⁵. Il ne pourra donc pas se porter acquéreur du bien dont il est chargé de la vente.

Comme tout mandataire, il sera soumis à un devoir de reddition des comptes¹⁹⁶⁶. Un devoir de conseil en tant que professionnel lui incombera. Celui-ci sera au bénéfice du créancier garanti et de l'entreprise débitrice.

Enfin, le mandataire séquestre, tout comme l'*administrative receiver* de droit britannique devra être autorisé à vendre les actifs grevés au moment où il le jugera nécessaire. Il restera uniquement tenu d'en obtenir le meilleur prix possible à ce moment précis.

Ces devoirs stricts appellent à une responsabilité qui doit l'être toute autant.

c. Une responsabilité circonscrite

729. Afin de favoriser le refinancement d'entreprises en difficulté, le mandataire séquestre se démarquera là encore de son homologue britannique (i). Il bénéficiera d'une responsabilité étroite, car corrélative à ses pouvoirs (ii).

i. Responsabilité étendue de l'*administrative receiver* britannique

730. Une vaste responsabilité civile dénuée d'intérêt en refinancement d'entreprises en difficulté. En droit britannique de l'*insolvency*, l'*administrative receiver* est doté d'une responsabilité personnelle très vaste au regard des contrats conclus par l'entreprise

¹⁹⁶² Concernant cette même obligation pour tout type de mandataire, v. notamment : C. SAINT-ALARY-HOUIN, *cours préc.*, Chap. 3, p. 15 citant : Cass. com. 28 mars 2008, n° 97-11554, *RTD civ.* 2008, p. 689.

¹⁹⁶³ C. civ., art. 1156, al. 1^{er}.

¹⁹⁶⁴ C. civ., art. 1157.

¹⁹⁶⁵ C. civ., art. 1596.

¹⁹⁶⁶ C. civ., art. 1993.

débitrice durant l'exécution de son mandat. C'est-à-dire durant la période où il administre les actifs grevés de celle-ci, soit en pratique la quasi-totalité de l'entreprise¹⁹⁶⁷.

À rebours de ce qu'un mandataire traditionnel de droit britannique connaît comme traitement, l'*administrative receiver* peut voir sa responsabilité civile personnelle être engagée en vertu des nouveaux contrats qu'il a conclus pour le compte de l'entreprise débitrice dans le cadre de son mandat¹⁹⁶⁸. Seul le contrat générateur de la créance garantie en stipulant autrement l'exonère de sa responsabilité¹⁹⁶⁹. Cela est la conséquence directe du fait que l'*administrative receiver* est le mandataire de l'entreprise débitrice tant que celle-ci n'est pas placée en liquidation judiciaire¹⁹⁷⁰. Il a donc le pouvoir de l'engager en concluant de nouveaux contrats en son nom et pour son compte ; d'où une responsabilité pouvant être retenue en cas de préjudice causé à l'entreprise par la conclusion et/ou l'exécution de ce contrat. Sa rémunération pourra être réduite à proportion du tort causé à l'entreprise débitrice puisque son indemnité est prélevée sur les actifs dont dispose l'entreprise¹⁹⁷¹.

Concernant l'exécution des contrats préexistants à la nomination de l'*administrative receiver*, ce dernier agit comme mandataire de l'entreprise débitrice. Dès lors que celle-ci se trouve en procédure de redressement judiciaire et continue l'exécution du contrat, alors elle en demeure seule responsable¹⁹⁷². En revanche, lorsque l'*administrative receiver* fait rompre à l'entreprise débitrice un contrat préexistant à sa nomination, il n'est pas tenu pour responsable de cette rupture. Seule l'entreprise débitrice l'est, et cela même si elle commet sur ordre de l'*administrative receiver* une violation fondamentale du contrat qui entraîne sa condamnation au versement de dommages et intérêts envers le cocontractant¹⁹⁷³.

Le droit britannique de l'*insolvency* déclare à propos des contrats d'embauche que si l'*administrative receiver* ne résilie pas un contrat de travail durant les 14 premiers jours suivant sa nomination, il est réputé l'avoir validé. Il est alors tenu pour responsable du paiement des salaires en question si l'entreprise débitrice ne peut y faire face elle-même¹⁹⁷⁴.

Autre situation pouvant engendrer la mise en œuvre de la responsabilité de l'*administrative receiver*, il s'agit du respect de l'ordre de priorité de certains créanciers primant celui ayant nommé le mandataire. Un créancier bénéficiant d'un jugement favorable à l'encontre de l'entreprise débitrice doit obtenir l'exécution de son jugement avant l'entrée en fonction de

¹⁹⁶⁷ Insolvency Act 1986, § 44.

¹⁹⁶⁸ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (b).

¹⁹⁶⁹ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (b).

¹⁹⁷⁰ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (a).

¹⁹⁷¹ Insolvency Act 1986, § 44 (1) (c).

¹⁹⁷² A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.6.2, p. 65.

¹⁹⁷³ *Ibid.*

¹⁹⁷⁴ Insolvency Act 1986, § 44 (2) ; v. sur ce point : V. FINCH, D. MILMAN, *op. cit.*, p. 279.

l'*administrative receiver* afin d'en conserver le bénéfice¹⁹⁷⁵. En revanche, les créanciers ayant conclu un contrat de location ou de location-vente avec l'entreprise débitrice sont autorisés à récupérer leurs biens en cas de défaut de paiement de l'entreprise, et cela même durant l'exécution de sa mission par l'*administrative receiver*¹⁹⁷⁶.

ii. Responsabilité étroite du mandataire séquestre
français

731. La responsabilité civile de droit commun adaptée à la mission de mandataire séquestre. Le mandataire séquestre devra se démarquer de l'*administrative receiver* en de nombreux points afin d'éviter que son utilisation apparaisse comme trop complexe et dangereuse aux yeux des bailleurs de fonds.

Le mandataire séquestre disposera de pouvoirs intrusifs bien plus restreints au sein de l'entreprise débitrice que son homologue britannique. Ils lui permettront de bénéficier d'une responsabilité moindre et plus adaptée à la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté. Sa responsabilité personnelle sera donc retenue lorsqu'il bafouera ses devoirs ainsi que ses obligations découlant de l'exécution de sa mission¹⁹⁷⁷. Le dol sera également source de responsabilité¹⁹⁷⁸.

À la différence de l'*administrative receiver*, le mandataire séquestre ne verra pas sa responsabilité engagée pour la rupture des contrats en cours de l'entreprise débitrice, ni même à propos de la poursuite ou non des contrats d'embauche. Les contrats préexistants à sa nomination n'engageront pas non plus sa responsabilité. Pour cause, le mandataire séquestre sera nommé uniquement pour gérer, administrer et vendre le bien grevé, lequel, rappelons-le, ne devra pas être un actif essentiel à la poursuite de l'activité de l'entreprise. Dès lors, sa responsabilité ne pourra pas découler d'une mauvaise gestion de l'entreprise débitrice. Sa mission ne consistera qu'à gérer le bien grevé, lequel ne représentera qu'un pourcentage déterminé du patrimoine de l'entreprise et non son ensemble.

Pour que la responsabilité civile du mandataire séquestre soit retenue, le juge devra caractériser une faute commise par le mandataire envers la victime¹⁹⁷⁹. Comme le rappelle la

¹⁹⁷⁵ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.6.5, p. 68.

¹⁹⁷⁶ *Ibid.*

¹⁹⁷⁷ C. civ., art. 1992, al. 1^{er}.

¹⁹⁷⁸ C. civ., art. 1992, al. 1^{er}.

¹⁹⁷⁹ C. civ., art. 1240.

jurisprudence, « l'exécution des obligations contractuelles nées des actes passés par un mandataire pour le compte et au nom de son mandant incombe à ce dernier seul »¹⁹⁸⁰.

Autre point de distorsion avec le *receivership*, la prise de fonction du mandataire séquestre au sein de l'entreprise débitrice n'empêchera en rien l'exécution d'un jugement rendu à l'encontre de celle-ci. En effet, tout jugement ou toute procédure destinée à faire payer un créancier ou récupérer par celui-ci un actif autre que celui faisant l'objet de la mission du mandataire séquestre pourra intervenir de manière connexe à cette dernière.

Enfin, le mandataire séquestre sera soumis à des sanctions de nature pécuniaire et/ou déontologique (car étant nécessairement choisi sur la liste des administrateurs judiciaires par le créancier garanti ou par le juge lui-même) pour toute infraction constatée à ses devoirs.

732. Une nouvelle fonction de mandataire séquestre au régime juridique propre. Comme nous venons de le préciser, la fonction de mandataire séquestre reprendra certains traits de celle de mandat *ad hoc* tout en s'en démarquant sur de nombreux points. Il en ira de même face au droit commun du contrat de mandat. Dès lors, cette procédure inédite en droit interne bénéficiera d'un régime juridique de même nature afin de démontrer toute son efficacité en termes de refinancement d'entreprises en difficulté.

B-L'attribution d'un régime juridique propre

733. L'instauration d'un mandataire séquestre dotera le droit français des entreprises en difficulté d'une procédure *sui generis* adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté. Celle-ci bénéficiera alors d'un caractère confidentiel **(I)** ainsi que d'un encadrement strict de son épilogue **(II)**.

I-L'exigence d'une procédure confidentielle

734. Afin d'éviter de placer l'entreprise débitrice dans une situation de rationnement d'accès au crédit, la procédure de mandat séquestre sera impérativement dénuée de toute publicité obligatoire **(1)**. Toute information destinée au public concernant l'état financier de l'entreprise débitrice devra également être proscrite **(2)**.

¹⁹⁸⁰ Cass. 3^{ème} civ., 23 juin 2009, n° 08-13.938, *Inédit*.

1. L'absence de publicité obligatoire

735. L'absence de publicité obligatoire caractérisera la procédure de mandat séquestre. Elle démontrera toute son efficacité vis-à-vis de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté **(b)** et palliera ainsi le défaut du *receivership* dont le caractère est public **(a)**.

a. Le caractère public du *receivership* britannique

736. Une publicité restreignant les sources potentielles de crédit. La publicité officielle est la bienvenue pour avertir les créanciers d'une entreprise que celle-ci est placée en procédure de traitement judiciaire des difficultés. En revanche, elle s'avère contre-productive pour une procédure de traitement individuel des difficultés qu'est le *receivership*. En avertissant les autres créanciers de l'entreprise dont les actifs sont placés sous la responsabilité d'un *administrative receiver*, cela équivaut à leur signifier que la santé financière de l'entreprise est fragile et qu'elle risque à court terme de connaître une situation de cessation des paiements. Cela entraîne un état de rationnement du crédit pour celle-ci. Il en découle des exigences en termes de délais de paiement encore plus strictes de la part de ses autres créanciers, garantis ou non.

Le refinancement de l'entreprise qui traverse quelques difficultés devient alors très compliqué et augmente ses chances de se trouver rapidement en état de cessation des paiements. Or, le droit britannique de l'*insolvency* exige que toute entreprise placée en procédure de *receivership* en fasse la publicité¹⁹⁸¹. Et cela par divers moyens, tous portant un peu plus atteinte aux chances du retournement financier de l'entreprise.

En pratique, l'entreprise dont la totalité ou la quasi-totalité des actifs est placée sous l'autorité d'un *administrative receiver* doit en faire mention sur ses principaux documents administratifs et commerciaux¹⁹⁸². Dès lors ses factures, ses bons de commande, ainsi que ses différentes sortes de lettres commerciales doivent mentionner son placement en procédure de *receivership*¹⁹⁸³. Cette obligation légale concerne les documents réalisés sous format papier ou électronique¹⁹⁸⁴. Les sites web dont dispose l'entreprise placée en procédure de *receivership*

¹⁹⁸¹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.8.1, p. 71.

¹⁹⁸² Insolvency Act 1986, § 39 (1).

¹⁹⁸³ Insolvency Act 1986, § 39 (1) (a).

¹⁹⁸⁴ Insolvency Act 1986, § 39 (1) (a).

doivent également en faire mention¹⁹⁸⁵. Ces obligations de publicité sont sanctionnées par des amendes¹⁹⁸⁶.

De telles mentions nuisent au chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise puisqu'en prenant connaissance de ces informations, certains clients ressentiront un sentiment de méfiance. Ils penseront que l'entreprise ne tardera pas à être placée en liquidation judiciaire car étant dépossédée de ses principaux actifs.

De plus, une autre mesure n'encourage pas le retournement financier de l'entreprise. La totalité des créanciers sociaux, garantis comme non garantis, devront être tenus au courant de la nomination de l'*administrative receiver* dans un délai de 28 jours à compter de sa nomination¹⁹⁸⁷. L'équivalent britannique du registre du commerce et des sociétés français, le *Registrar of Companies*, doit lui aussi porter mention de la nomination de l'*administrative receiver* au sein de l'entreprise¹⁹⁸⁸. Ce dernier disposant de sept jours à compter de sa nomination pour l'en avertir¹⁹⁸⁹.

Ces exigences de publicité vont à l'encontre de celles d'un refinancement optimal de l'entreprise défaillante. Le droit français s'efforcera de s'en éloigner.

b. La caractère confidentiel du mandat séquestre français

737. L'absence de publicité permettant de préserver la réputation financière de l'entreprise débitrice. Afin d'éviter de reproduire les erreurs commises par le droit britannique à propos de la publicité liée au *receivership*, le droit français attribuera un caractère confidentiel au mandat séquestre. Pour cela, le code de commerce devra s'inspirer du régime juridique attribué au mandat *ad hoc* par le législateur. En effet, tout comme ce qui est prévu pour cette procédure de traitement amiable des difficultés de l'entreprise, le mandat séquestre bénéficiera d'une absence parfaite de mesure de publicité afin d'éviter à l'entreprise débitrice d'affronter un rationnement d'accès au crédit comme c'est le cas pour la procédure le *receivership*.

Ainsi, l'ordonnance portant nomination du mandataire séquestre restera confidentielle. Elle ne fera l'objet d'aucune mesure de publication. Elle ne sera pas non plus transmise au ministère public comme c'est le cas pour l'ordonnance portant nomination du mandataire *ad hoc*.

¹⁹⁸⁵ Insolvency Act 1986, § 39 (1) (b).

¹⁹⁸⁶ Insolvency Act 1986, § 39 (2) lequel instaure qu'en cas de manquement aux obligations de publicité instaurées par le présent article, tout dirigeant, tout liquidateur et tout type de *receiver* ou gérant de l'entreprise débitrice qui sciemment et volontairement autorise ou permet le défaut de publicité est passible d'une amende.

¹⁹⁸⁷ Insolvency Act 1986, § 46.

¹⁹⁸⁸ Companies Act 2006, § 859K.

¹⁹⁸⁹ Companies Act 2006, § 859K.

L'objectif sera d'éviter au débiteur de ressentir tout sentiment répressif à son égard¹⁹⁹⁰ le dissuadant d'accepter préalablement le recours par le bailleur de fonds à cette procédure.

Afin de conserver ce caractère strictement confidentiel de la procédure, il ne devra être mentionné sur aucun document administratif ou commercial émanant de l'entreprise débitrice qu'un mandataire séquestre a été nommé. Les factures, bons de commande, ou encore les lettres commerciales resteront donc silencieuses sur ce point. La confidentialité sera impérativement observée par les documents réalisés sur support papier ou électronique. Les sites web de l'entreprise seront eux aussi astreints au silence.

Le créancier garanti sera également tenu au secret, cela sous peine de lourdes sanctions pécuniaires prononcées à son encontre. Il en sera de même pour le mandataire séquestre, l'exposant à défaut à des sanctions de nature pécuniaire et/ou déontologique.

De plus, à la différence du droit britannique, la procédure ne donnera pas lieu à l'information des autres créanciers de la nomination d'un mandataire séquestre. Seul le cas où un autre créancier garanti souhaitant réclamer au juge la nomination d'un mandataire séquestre permettra à celui-ci d'être mis au courant afin de bénéficier lui aussi des services de celui déjà en place. L'obligation d'information reviendra au juge. Il prendra alors une seconde ordonnance fixant une mission supplémentaire au mandataire déjà nommé. Mais la première mission primera la seconde, et les deux procédures devront être parfaitement étanches pour conserver leur caractère individuel.

Enfin, le registre du commerce et des sociétés ne fera pas non plus mention de la nomination d'un mandataire séquestre au sein de l'entreprise débitrice.

2. L'absence d'information publique

738. Afin de peaufiner son caractère confidentiel, le mandat séquestre s'éloignera du *receivership*, lequel oblige son *administrative receiver* à communiquer un rapport public (a). Le droit français attribuera alors un caractère confidentiel au rapport de son mandataire séquestre (b).

¹⁹⁹⁰ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 321, p. 171 citant à propos de l'absence de transmission de l'ordonnance portant nomination du mandataire *ad hoc* au ministère public : F. MOLINS, « Discours d'entrée au Tribunal de commerce de Bobigny », *Les annonces de la Seine*, 16 mars 2009, n° 18, p. 7.

a. Le rapport public de l'*administrative receiver* britannique

739. Une publication contraire aux exigences de discrétion imposées par le refinancement de l'entreprise débitrice. Pour que l'entreprise débitrice puisse renouer avec les bénéficiaires, des exigences de discrétion quant à son état financier doivent être observées tel que nous venons de le préciser. Or ce n'est pas ce que prévoit le droit britannique de l'*insolvency*.

L'*administrative receiver* est tenu d'obtenir « un relevé des affaires de l'entreprise auprès de ses dirigeants ou de ses employés »¹⁹⁹¹. Ce relevé doit impérativement détailler les différents actifs que possède l'entreprise ainsi que le passif auquel elle doit faire face et faire état de ses différents créanciers, garantis ou non¹⁹⁹².

Après avoir obtenu rapidement ces informations, l'*administrative receiver* doit rédiger un rapport dans un délai de trois mois suivant le jour de son entrée en fonction¹⁹⁹³. Celui-ci doit être déposé au *Registrar of Companies*, équivalent du registre du commerce et des sociétés français, et ce afin d'y être publié¹⁹⁹⁴. Soit l'ensemble des créanciers de l'entreprise débitrice, garantis et non garantis, reçoivent une copie de ce rapport, soit le cas échéant, ils sont informés de sa publication et de la manière par laquelle ils peuvent en prendre connaissance (par voie postale ou électronique ou encore sur place)¹⁹⁹⁵. Le rapport précité doit contenir le détail des affaires et contrats en cours de l'entreprise débitrice ainsi qu'un avis motivé de l'*administrative receiver* sur ces sujets. De plus, le rapport doit détailler les événements qui ont entraîné le recours à la procédure de *receivership*. Il peut s'agir de la vente prévue des biens grevés de l'entreprise, de la poursuite des activités de celle-ci, des montants dus au créancier garanti bénéficiaire de la procédure et aux autres créanciers garantis, ainsi que du détail de tout montant éventuellement disponible pour désintéresser les créanciers non garantis¹⁹⁹⁶. Les éventuelles informations qui pourraient porter gravement préjudice aux fonctions de l'*administrative receiver* n'ont pas besoin d'y figurer¹⁹⁹⁷.

Comme nous l'avons précédemment précisé, l'ensemble des créanciers non garantis de l'entreprise débitrice peuvent décider de mettre en place un *creditors committee*¹⁹⁹⁸. Celui-ci peut ainsi réclamer des informations à l'*administrative receiver* quant au déroulé de la

¹⁹⁹¹ Insolvency Act 1986, § 47 (1).

¹⁹⁹² Insolvency Act 1986, § 47 (2).

¹⁹⁹³ Insolvency Act 1986, § 48 (1).

¹⁹⁹⁴ Insolvency Act 1986, § 48 (1).

¹⁹⁹⁵ Insolvency Act 1986, § 48 (2).

¹⁹⁹⁶ Insolvency Act 1986, § 48 ; v. en ce sens : A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.8.2, p. 71.

¹⁹⁹⁷ Insolvency Act 1986, § 48.

¹⁹⁹⁸ Insolvency Act 1986, § 49.

procédure ou à la gestion et l'administration des biens grevés. Cependant, la délivrance de ces informations n'est obligatoire que si leur divulgation ne porte pas atteinte au déroulé de la procédure.

Le mandat séquestre de droit français s'efforcera de garder confidentielles de telles règles dont la publication pourrait s'avérer problématique pour des investisseurs en capital-retournement.

b. Le rapport confidentiel du mandataire séquestre français

740. Une confidentialité conforme aux exigences de discrétion imposées par l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Les dispositions du code de commerce permettront au mandataire séquestre de rendre compte de sa mission au juge l'ayant nommé sans pour autant que son rapport ne soit rendu public. Il s'agira pour l'entreprise débitrice de conserver sa réputation financière intacte auprès de ses autres créanciers et bailleurs de fonds.

Ainsi, le mandataire séquestre réclamera et obtiendra toute information nécessaire à la réalisation de sa mission auprès du créancier garanti à l'origine de sa nomination ainsi qu'auprès du dirigeant de l'entreprise débitrice. Ces informations lui permettront d'élaborer un rapport dressant un bilan de l'état financier dans lequel se trouve l'entreprise. Le juge vérifiera alors si le mandataire peut remplir sa mission et si l'entreprise débitrice n'est pas en situation nécessitant son placement en redressement ou en liquidation judiciaire. Si tel est le cas, le juge fera le nécessaire en ce sens si ce n'est pas déjà fait par les autres personnes habilitées à le faire par les textes en vigueur concernant chacune de ces deux procédures.

Le rapport du mandataire séquestre sera transmis uniquement au juge l'ayant nommé, et en aucun cas aux autres créanciers de l'entreprise débitrice, ni même au registre du commerce et des sociétés pour y être publié. Le caractère confidentiel de la procédure demeurera.

Le contenu du rapport adressé au juge exposera également le déroulé de la procédure et de son impact sur l'activité de l'entreprise débitrice. Il détaillera le plan d'action du mandataire séquestre en matière d'administration des actifs grevés, des modalités de leur mise en vente ainsi que du planning des différentes étapes de la procédure dont la date de paiement du créancier garanti. Le rapport sera moins consistant que celui prévu par le droit britannique puisque le mandataire séquestre n'aura pas à gérer la quasi-totalité des actifs de l'entreprise, ni même l'activité de celle-ci durant sa mission à la différence de l'*administrative receiver*.

Enfin, la procédure de mandat séquestre ne donnera pas lieu à la constitution d'organes représentatifs de la collectivité des créanciers puisque ceux-ci ne seront pas impactés par son déroulé. Il n'y aura donc ni lieu de les en avertir, ni de les consulter.

741. Une procédure confidentielle nécessitant une fin strictement encadrée. Même si la procédure de mandat séquestre restera confidentielle en droit interne, le législateur devra tout de même organiser strictement son épilogue. Cela évitera notamment au mandataire séquestre d'outrepasser ses pouvoirs et de se rendre responsable d'actes portant atteinte à l'entreprise débitrice ou aux autres créanciers de celle-ci. La fin de la procédure de mandat séquestre sera prévue par le code de commerce en s'inspirant du *receivership* britannique.

II-L'encadrement légal de la fin de la procédure

742. Pour que la procédure de mandat séquestre réponde aux attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, le code de commerce lui prévoira une fin de nature exclusivement indépendante de la liquidation judiciaire de l'entreprise débitrice **(1)**. Le créancier individuel sera ainsi payé prioritairement en dépit de toute circonstance **(2)**.

1. Une fin de nature indépendante

743. En attribuant une fin de nature indépendante au mandat séquestre, le droit des entreprises en difficulté s'inspirera de l'indépendance accordée au *receivership* britannique **(a)** pour en reproduire les avantages en droit interne **(b)**.

a. Une fin de nature indépendante du *receivership* britannique

744. Une fin programmée par le contrat générateur de la créance garantie en toute indépendance de la liquidation judiciaire du débiteur. Le droit britannique permet à l'entreprise débitrice au sein de laquelle la mission de *l'administrative receiver* vient de prendre fin d'éviter la survenance d'un état de cessation des paiements. Le droit l'autorise à être placée en procédure d'*administration* ou à conclure un *company voluntary arrangement* avec ses créanciers¹⁹⁹⁹.

¹⁹⁹⁹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.9.1, p. 72.

En pratique, une telle possibilité est peu courante puisque la mission de l'*administrative receiver* consiste à vendre la quasi-totalité des actifs de l'entreprise débitrice, transformant celle-ci en une véritable « coquille vide ». Cela entraîne son placement en liquidation judiciaire peu de temps après la fin de la mission de l'*administrative receiver*, voire même durant l'exécution de son mandat dans les cas les plus dégradés. Le placement de l'entreprise débitrice en procédure de *judiciary liquidation* n'empêche en rien l'*administrative receiver* d'intervenir. Peu importe que l'entrée en liquidation judiciaire du débiteur intervienne avant ou pendant l'exécution de sa mission. Les deux procédures sont indépendantes et se déroulent de manière connexe sans que l'une n'empêche le déroulement de l'autre²⁰⁰⁰. Bien entendu, l'*administrative receiver* doit intervenir avant que la liquidation ne soit clôturée. Après la liquidation, il peut continuer à agir pour remplir sa mission²⁰⁰¹. Toutefois, il ne pourra pas être nommé dès lors que le jugement de clôture de la *judiciary liquidation* est intervenu²⁰⁰².

Par ailleurs, l'entrée en liquidation judiciaire de l'entreprise débitrice restreint certains pouvoirs de l'*administrative receiver*. Celui-ci ne peut plus conclure de nouveaux contrats au nom et pour le compte de l'entreprise, tout comme il ne peut plus réclamer aux associés/actionnaires de libérer le restant de leurs apports alors qu'ils s'y étaient engagés par le contrat social de l'entreprise²⁰⁰³. Cette action revient au liquidateur. L'*administrative receiver* conserve tout de même l'essentiel de ses pouvoirs en ce qu'il reste autorisé à réaliser les actifs grevés et à les vendre pour ensuite payer le créancier garanti l'ayant nommé. Il peut également continuer à engager ou continuer des poursuites judiciaires au nom de l'entreprise débitrice afin d'obtenir la réintégration de certains actifs dans le champ de la *floating charge* et de la *fixed charge*.

Dès lors, la fin de mission de l'*administrative receiver* n'est pas rendue effective suite au prononcé d'un jugement ouvrant la liquidation judiciaire de l'entreprise débitrice mais uniquement lorsqu'il a rempli sa mission en obtenant le paiement du créancier garanti comme stipulé sur le contrat générateur de la créance. L'*administrative receiver* doit alors avertir le *Registrar of Companies* de la fin de sa mission et de la procédure²⁰⁰⁴. Il peut toutefois cesser d'exercer ses fonctions pour cause de décès, du fait de sa révocation par le créancier garanti, après l'arrêt de son métier, ou en raison de sa démission²⁰⁰⁵. Pour tout motif autre que son décès,

²⁰⁰⁰ Cela contrairement à ce que laisse entendre l'Enterprise Act 2002, § 44 ; v. en ce sens : A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.9.1, p. 72.

²⁰⁰¹ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.4.3, p. 63.

²⁰⁰² *Ibid.*

²⁰⁰³ *Ibid.*

²⁰⁰⁴ Insolvency Act 1986, § 45 (4).

²⁰⁰⁵ Insolvency Act 1986, § 45 (4).

l'*administrative receiver* doit en avertir le *Registrar of Companies* de la manière qu'il entend²⁰⁰⁶.

Cette indépendance juridique doit inspirer notre droit interne afin de mettre en place une procédure de mandat séquestre.

b. Une fin de nature indépendante du mandat séquestre français

745. Une fin programmée par l'ordonnance portant nomination du mandataire séquestre et en toute indépendance de la liquidation judiciaire du débiteur. À la différence du *receivership* britannique, le mandat séquestre ne permettra pas de grever et donc de gérer l'ensemble des actifs de l'entreprise, évitant que cette dernière soit vidée de l'ensemble de ses actifs. La liquidation judiciaire pourra certes intervenir si l'état financier de l'entreprise débitrice le nécessite, mais ce ne sera pas l'intervention du mandataire séquestre qui en sera la cause contrairement à l'*administrative receiver*.

De plus, la procédure de mandat séquestre n'empêchera pas une procédure de traitement amiable ou judiciaire des difficultés de se dérouler avant, pendant ou après l'exécution de sa mission par le mandataire. Le mandat séquestre sera un atout juridique pour encourager les bailleurs de fonds à octroyer un ou plusieurs prêts à l'entreprise dans le cadre d'un accord conclu durant un mandat *ad hoc* ou une conciliation constatée ou même homologuée. Le privilège de conciliation et le recours au mandat séquestre offriront une double garantie au créancier garanti.

Le prêt consenti en échange du recours éventuel à cette procédure dérogatoire sera aussi permis lors de l'élaboration ou de l'exécution d'un plan. Cette option laissant alors le choix au créancier garanti d'user (ou non) de son privilège de plan dans le cadre d'un traitement collectif de la défaillance de l'entreprise ou de recourir alors à un mandataire séquestre pour être payé de manière individuelle, rapide et sûre.

Seul le jugement de clôture de la liquidation judiciaire empêchera le mandataire séquestre de commencer ou de poursuivre sa mission. Il devra donc intervenir en amont. Le mandat séquestre et les procédures judiciaires se dérouleront de manière connexe sans se porter atteinte les unes aux autres comme le prévoit le droit britannique de l'*insolvency*. Lorsque le mandataire séquestre interviendra de manière connexe à une autre procédure prévue par le droit des entreprises en difficulté, il conservera ses pouvoirs, même en cas de placement de l'entreprise débitrice en liquidation judiciaire puisque les siens seront bien plus restreints que ceux de

²⁰⁰⁶ Insolvency Act 1986, § 45 (4).

l'administrative receiver. Ils n'empiéteront en rien sur ceux de l'administrateur ou du liquidateur nommé par le tribunal.

Dès lors, la fin de la mission confiée au mandataire séquestre prendra fin non pas à la suite du prononcé d'une procédure de liquidation judiciaire à l'encontre de l'entreprise débitrice mais uniquement lorsqu'il aura rempli sa mission en obtenant le paiement du créancier garanti comme cela sera fixé par l'ordonnance portant sa nomination. Le mandataire séquestre avertira alors le juge de la fin de sa mission et de la procédure. De son côté, le créancier garanti (et requérant) avertira le juge de la réception de son paiement intégral et de la fin de la procédure. L'avertissement se fera par lettre recommandée avec accusé de réception. Le juge prendra une ordonnance de clôture de la procédure, laquelle restera confidentielle. Elle ne sera transmise qu'au mandataire, au créancier garanti et à l'entreprise débitrice. Elle relèvera alors le mandataire séquestre de sa mission.

Ce dernier cessera également d'exercer ses fonctions du fait de son décès, de sa révocation par le juge l'ayant nommé s'il ne respecte pas ses engagements pris dans le cadre de sa mission, ou encore après l'arrêt de son métier d'administrateur judiciaire, ou par sa démission. Pour tout motif autre que son décès, le mandataire séquestre en avertira le juge l'ayant nommé par lettre recommandée avec accusé de réception. Ce dernier nommera alors par ordonnance un autre mandataire après avoir consulté le créancier garanti pour avis ou proposition d'un nom. Il ne pourra s'agir que d'une personne physique inscrite sur la liste des administrateurs judiciaires.

De telles mesures assureront le paiement individuel et prioritaire du créancier garanti et encourageront ainsi le refinancement de l'entreprise en difficulté.

2. Un paiement individuel prioritaire

746. La mission du mandataire séquestre prendra fin dès qu'il aura permis au créancier garanti à l'origine de sa nomination de percevoir son paiement intégral. Les dispositions du code de commerce éloigneront la procédure de mandat séquestre du *set order* collectif britannique (a) pour prévoir un paiement exclusivement individuel du créancier garanti (b).

a. Un *set order* collectif en droit britannique

747. Un *set order* privilégiant un paiement collectif des créanciers garantis défavorisant le capital-retournement. L'attrait juridique et financier de l'intervention de

l'*administrative receiver* est que celui-ci permet le traitement individuel de la défaillance de l'entreprise débitrice.

Or, le *set order* scellant la fin de la procédure de *receivership* ne se préoccupe pas uniquement du désintéressement individuel du créancier garanti à l'origine de la nomination de l'*administrative receiver*. Il prévoit également celui de l'ensemble des créanciers garantis primant celui à l'origine de la procédure. Ces règles découlent directement du fait que la *fixed charge* seule ou accompagnée d'une *floating charge* (donnant droit à la nomination d'un *administrative receiver*) grève la quasi-totalité des actifs de l'entreprise et entre donc en concurrence avec d'autres sûretés nées antérieurement et grevant une partie de ces mêmes actifs. Une situation qui sera évitée par le droit français comme nous l'avons précisé auparavant²⁰⁰⁷.

En pratique, après avoir réalisé les actifs grevés de l'entreprise, l'*administrative receiver* doit donc procéder au paiement des créanciers garantis et cela dans un ordre spécifiquement déterminé. Sont désintéressés en premier rang l'ensemble des créanciers ayant la priorité sur celui à l'origine de la procédure comme nous venons de le dire²⁰⁰⁸.

Arrivent ensuite les frais, dépenses et la rémunération de l'*administrative receiver*²⁰⁰⁹.

La *fixed charge* ayant donné lieu à la procédure n'arrive qu'en troisième position de paiement alors que cette action constitue l'objet de la mission de l'*administrative receiver*²⁰¹⁰. Rappelons ici que la nomination de celui-ci a pour effet de geler les actifs grevés par la *floating charge* et de transformer celle-ci en une *fixed charge*. La *fixed charge* initiale va donc s'ajouter avec la nouvelle pour n'en former qu'une seule et unique au caractère global.

En quatrième rang apparaissent les différentes dettes dues aux « salariés, prélèvements sur la production de charbon et d'acier et diverses obligations au titre du régime d'indemnisation des services financiers »²⁰¹¹.

Ensuite, en cinquième rang, doit intervenir le paiement des créanciers titulaires de *floating charges* autre que celle ayant permis la nomination de l'*administrative receiver*²⁰¹².

Enfin, lorsqu'une somme d'argent subsiste, soit elle est versée à l'entreprise elle-même, soit à la procédure en cas de liquidation judiciaire de cette dernière²⁰¹³.

Précisons que seuls les créanciers chirographaires restent exclus de la distribution réalisée par l'*administrative receiver*.

²⁰⁰⁷ V. *Supra.*, n° 694, 695 et 699.

²⁰⁰⁸ A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.9.2, p. 73.

²⁰⁰⁹ *Ibid.*

²⁰¹⁰ *Ibid.*

²⁰¹¹ Insolvency Act 1986, § 40.

²⁰¹² A. KEAY, P. WALTON, *op. cit.*, n° 6.9.2, p. 73.

²⁰¹³ *Ibid.*

Cet ordre sera inenvisageable en droit français pour des raisons à la fois de nature juridique mais également pratique.

b. Un paiement individuel en droit français

748. Le paiement exclusivement individuel du créancier garanti favorisant le refinancement de l'entreprise défaillante. Comme nous l'avons précédemment dit, la procédure de mandat séquestre n'aura pour seul objectif de faire obtenir le paiement intégral des sommes qui lui sont dues au créancier garanti. Il n'est nullement question de permettre le paiement collectif des créanciers garantis, seul celui du créancier requérant fera l'objet de la mission du mandataire séquestre.

Ainsi, l'ordre de paiement devra être instauré par le code de commerce après que n'intervienne la réalisation des actifs grevés de l'entreprise débitrice. Il permettra aux frais de justice et de procédure d'être payés en premier lieu.

Interviendra ensuite le paiement des frais liés à la rémunération du mandataire séquestre et à ceux engagés par celui-ci dans le cadre de sa mission et sur autorisation du juge.

Seront payées les sommes dues au créancier garanti à l'origine de la procédure, et ce dans leur intégralité à moins que le produit de la vente des actifs grevés soit insuffisant.

En revanche, lorsqu'une somme d'argent subsistera après l'intervention du paiement au créancier garanti, soit elle sera versée à l'entreprise débitrice elle-même, soit auprès de la procédure en cas de liquidation judiciaire de cette dernière.

Dès lors, le mandat séquestre permettra un paiement exclusivement individuel du créancier garanti à la différence des procédures actuellement en vigueur dans notre droit interne.

749. Conclusion du second chapitre. L'actuel droit des entreprises en difficulté revêt un caractère exclusivement collectif. Or, l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, également connue sous le nom de capital-retournement souffre d'un manque d'attractivité juridique. Nous venons de démontrer qu'en proposant la création d'une procédure de mandat séquestre inspirée du *receivership* de droit britannique, les bailleurs de fonds professionnels trouveront ainsi une sécurité juridique leur permettant de s'engager à refinancer des entreprises en difficulté sans pour autant courir le risque, parfois très élevé, de perdre leur argent suite au placement en liquidation de l'entreprise débitrice.

La procédure de mandat séquestre dérogera au droit commun applicable à l'entreprise défaillante pour permettre le paiement individuel et prioritaire du créancier garanti.

Cette procédure restera strictement confidentielle afin de ne pas entacher la réputation financière du débiteur, évitant alors de le placer dans une situation de rationnement d'accès au crédit. Cette dernière situation est celle qui détruit actuellement de nombreux emplois en France. Notre proposition évitera cela. Le recours au mandataire séquestre écartera une telle situation lorsque l'entreprise traversera de sérieuses difficultés.

Le perfectionnement du droit bancaire et financier, préalable performant du refinancement d'entreprises en difficulté

750. L'exploitation juridique du droit bancaire et financier, source d'un refinancement optimal. Le droit des affaires est un droit particulier en ce qu'il est au service de l'économie réelle. Du moins, il en facilite son développement et sa pratique par différents acteurs. Mais certains outils mis en place par le législateur démontrent un caractère hybride. Ils entremêlent une nature juridique avec une nature financière puisqu'étant à la fois régis par le droit commercial ainsi que par le droit bancaire et financier. Cela leur permet de mettre en oeuvre des mécanismes destinés à financer ou refinancer de manière optimale les entreprises.

Or, si l'importance de ses outils en termes de refinancement optimal d'entreprises en difficulté n'est plus à prouver, certains d'entre eux perdent toutefois de leur utilité aux yeux des acteurs financiers. L'insuffisante prise en compte des attentes de ces derniers y est pour beaucoup. En l'état, le droit national actuel n'exploite que trop peu l'ensemble des informations et des règles européennes encadrant l'activité de capital-retournement. Les différents acteurs de cette dernière sont donc à la recherche de mécanismes juridiques capables de les diminuer au maximum. Le droit bancaire et financier offre de telles possibilités. Malheureusement, si le législateur s'efforce de prendre en compte ces attentes notamment il y a peu avec le projet de loi dite « PACTE », les avancées acquises sont encore trop minces. Elles concourent à rendre attractive l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté mais restent encore insuffisantes pour inciter à son développement.

751. Dès lors, afin de combattre les actuelles retenues de potentiels investisseurs, professionnels comme non professionnels, privés comme publics, le droit doit prendre en compte plus largement leurs interrogations liées au capital-retournement. Pour ce faire, le droit financier doit intensifier ses mesures incitatives en faveur d'un refinancement participatif de l'entreprise défaillante (**Chapitre I**). Le droit bancaire, quant à lui, devra permettre aux analystes de la Banque de France de réaliser une cotation financière précise de l'entreprise en difficulté (**Chapitre II**).

Le refinancement participatif d'entreprises en difficulté

752. Une nouvelle source de refinancement d'entreprises en difficulté fondée sur la finance alternative. Depuis la crise financière dite des « *subprimes* », les banques tendent à ne plus jouer pleinement leur rôle de soutien à l'économie. La plupart des banques privées ayant perdu beaucoup d'argent depuis l'éclatement de la bulle spéculative immobilière aux États-Unis d'Amérique en 2007, elles restent depuis cette période très réticentes à accorder des prêts aux entreprises. Elles ne prêtent que dans la certitude d'être remboursées²⁰¹⁴. Cette frilosité est encore plus marquée lorsqu'il s'agit de fournir des fonds à une entreprise traversant des difficultés. Lorsqu'une entreprise se trouve dans un état financier lui rationnant l'accès au crédit, cela lui est fatal à très court terme. Son incapacité à trouver une nouvelle source de refinancement la conduit irrémédiablement à atteindre ou à aggraver sa situation de cessation des paiements, bloquant ainsi l'arrêt par le tribunal d'un plan de continuation. Celui-ci est rejeté pour défaut de financement. Dès lors, en pareille situation, l'entreprise ne présente que peu de chances de renouer avec les bénéficiaires et donc de bénéficier d'un retournement financier. Sa liquidation judiciaire est alors prononcée.

Face à ce problème de rationnement du crédit infligé par la finance traditionnelle aux entreprises en difficulté, certaines sources de financement alternatif apparaissent. Pour rappel, le financement alternatif se définit comme étant l'ensemble des sources financières hors système bancaire traditionnel. Il s'agit principalement des diverses branches regroupées sous l'appellation de financement participatif ou *crowdfunding*. Mais peut également y être adjointe l'action des pouvoirs publics destinée à sauver les entreprises défaillantes et leurs emplois grâce à l'investissement public. En 2017, la finance alternative a permis de lever 940 millions d'euros en France, dont 336 millions par le financement participatif permettant de financer plus de

²⁰¹⁴ K. BOYER, A. CHEVALIER, J.-Y. LÉGER, A. SANNAJUST, *Le crowdfunding*, coll. Repères, gestion, La découverte, 2016, p. 8.

24 000 projets et entreprises²⁰¹⁵. Il s'agit d'une source pouvant se transformer en aubaine pour l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté d'autant plus que le secteur de la finance alternative ne cesse de croître.

753. La contribution de l'épargne privée *via* internet au nom de l'investissement socialement responsable²⁰¹⁶. Le financement participatif permet, quant à lui, de lever des fonds auprès de particuliers qui, d'ordinaire, conservent leur épargne sur des produits traditionnels ne faisant pas travailler à bon escient le capital conservé. Le but du financement participatif est de permettre de tisser un lien financier mais également humain entre les porteurs de projets et les investisseurs privés. Ces derniers étant dans la plupart des cas des épargnants particuliers. Le financement participatif se veut alors être une variante de la finance solidaire. Cette solidarité se manifeste en permettant aux particuliers cherchant à placer une somme d'argent de s'assurer un rendement tout en apportant leur concours à une entreprise qui se voit refuser l'accès au crédit bancaire. Une telle situation a donné naissance au *crowdfunding*, lequel englobe plusieurs notions dont notamment le *crowdequity* ou encore le *crowdlending*. Le premier permet à une entreprise de lever une somme d'argent en tant qu'investissement faisant des investisseurs des associés de celle-ci tandis que le second permet à l'entreprise de lever une somme d'argent en tant que simple prêt avec intérêts.

Ces différentes sources potentielles de refinancement d'entreprises en difficulté sont apparues et continuent leur développement grâce à internet. L'accès du grand public au net a permis de révolutionner la communication entre les différents acteurs économiques de la planète. Internet a fourni aux particuliers les mêmes informations sur une entreprise que les investisseurs professionnels, permettant ainsi aux ménages de prendre connaissance de divers moyens de placer leur argent grâce à l'accès à l'information spécialisée. Internet permet désormais à l'entreprise de pouvoir dialoguer avec ses membres et à ces derniers de dialoguer entre eux²⁰¹⁷. C'est ce dialogue direct entre les acteurs qui a favorisé l'apparition de plateformes dédiées au financement participatif. Internet se veut le moyen de communication le plus sécurisé et le plus rapide offert à une entreprise afin de dialoguer avec ses actionnaires ou ses bailleurs de fonds. Les banques traditionnelles ne s'y sont pas trompées en créant des succursales exclusivement en ligne²⁰¹⁸ ; notamment certaines dédiées aux affaires.

²⁰¹⁵ Agence France Presse (AFP), « Près d'un milliard collecté par la « finance alternative » en 2017 », interview de M. PTACHEK, responsable de la Practice Fintech chez KPMG, 18 janv. 2018.

²⁰¹⁶ Sur la notion d'investissement socialement responsable (ISR), v. la définition donnée par : K. BOYER, A. CHEVALIER, J.-Y. LÉGER, A. SANNAJUST, *op. cit.*, p. 16.

²⁰¹⁷ *Ibid.*, p. 15.

²⁰¹⁸ *Ibid.*, p. 16.

Ce formidable essor doit désormais profiter au refinancement d'entreprises en difficulté. L'accès à internet par la population dans son ensemble doit permettre à la foule de prendre conscience que la pérennité de l'emploi peut désormais dépendre d'elle. En effet, internet doit permettre à la population de se responsabiliser en ne recherchant pas uniquement le profit financier mais plutôt le profit social et responsable. Il s'agit d'inculquer aux acteurs de l'entreprise une mentalité différente fondée sur l'éthique grâce à l'investissement durable plutôt que de s'inscrire dans une recherche du profit financier à court terme. Nous voulons démontrer dans ce chapitre que le refinancement participatif de l'entreprise peut jouer ce rôle là en permettant aux ménages de contribuer à sauver et créer eux-mêmes leurs emplois ainsi que ceux de leurs enfants.

754. Les activités de *crowdequity* et de *crowdlending* offrent la possibilité de réaliser une levée de fonds juridiquement sécurisée (**Section I**). L'utilisation des fonds levés afin de refinancer l'entreprise en difficulté sera sécurisée juridiquement. Le régime fiscal attaché au *crowdfunding* devra être, quant à lui, réformé pour démontrer une attractivité et une sécurité tant vis-à-vis des investisseurs que de l'entreprise émettrice, cela conformément aux attentes de la pratique (**Section II**).

Section I - Une levée de fonds juridiquement sécurisée propice au refinancement d'entreprises en difficulté

755. La levée de fonds réalisée par une entreprise en difficulté devra être réalisée de manière intermédiée afin d'éviter d'ajouter toute complexité inutile aux risques que présente à elle seule l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté (§1). Opération à laquelle viendra s'ajouter le caractère averti de la foule des *crowdfunders* (§2).

§1. Une levée de fonds intermédiée

756. Les risques encourus face à une levée de fonds réalisée directement par l'entreprise défaillante ne sont pas compatibles avec l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Il est donc nécessaire d'exclure une telle pratique par la mise en place d'une holding dédiée à la levée de fonds (A). Cette opération devra également être réalisée par l'intermédiaire d'une plateforme dédiée à l'activité de refinancement participatif et agréée pour cela par l'autorité régulatrice afin d'écartier tout risque inutile (B).

A-L'interposition d'une holding dédiée

757. Si la législation propre à l'investissement participatif permet à l'émetteur de recueillir directement les fonds, cette opération doit toutefois être exclue en refinancement d'entreprises en difficulté au profit de la création d'un véhicule dédié à la levée de fonds. Une telle structuration juridique permet une gestion rationalisée de la foule d'investisseurs (I) ainsi qu'une application efficiente de la réglementation financière (II).

I-Une gestion rationalisée

758. L'interposition d'une holding d'investissement entre la foule des *crowdfunders* et la société en difficulté émettrice permettra dans un premier temps de rationaliser le *back-office* post opérationnel (1). Elle permettra dans un second temps de rationaliser les risques en diversifiant l'investissement dans divers produits financiers (2).

1. La rationalisation du « *back-office* »²⁰¹⁹

759. **L'interposition d'un véhicule dédié pour simplifier la gestion de la foule d'investisseurs.** Lorsqu'une entreprise décide de réaliser directement une levée de fonds auprès d'une plateforme de *crowdequity* et/ou de *crowdlending*, elle doit alors faire face à une gestion complexe de la foule d'investisseurs sur divers points une fois la levée de fonds réalisée. Cela s'appelle la gestion du « *back-office* post opérationnel »²⁰²⁰. En effet, ceux-ci devenant *de facto* les nouveaux actionnaires de l'entreprise émettrice des titres, les dirigeants de cette dernière se trouvent face à une quantité d'associés ou d'actionnaires non négligeable et très difficile à gérer. Dans la plupart des situations, les investisseurs ou *crowdfunders* sont de simples particuliers ne connaissant que peu de choses du monde des affaires. Il y a donc un risque de blocage lors des assemblées ainsi qu'un risque lié à un management inadapté d'un actionnariat non professionnel.

²⁰¹⁹ D. STUCKI, *Financer une entreprise par le crowdfunding-Les nouvelles règles de l'investissement participatif*, préf. d'A. LEROY, 2^{ème} éd., Revue Bancaire, 2017, n° 1.1, p. 97

²⁰²⁰ *Ibid.*, lequel définit cette notion comme étant celle qui englobe différentes opérations intervenant une fois la levée de fonds réalisée. Il s'agit notamment du contrôle des souscriptions, de la vérification des versements, du contrôle de conformité des règles de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, la validation des conditions juridiques de la levée de fonds, la comptabilisation des opérations ou encore la mise à jour de la situation des investisseurs.

Il sera donc primordial pour un fonds spécialisé en capital-retournement d'interposer entre la plateforme de levée de fonds participative et la société émettrice des titres financiers une holding. Celle-ci sera qualifiée de véhicule d'investissement dédié et parfois même *ad hoc* lorsque la société holding ne servira qu'à une seule opération de refinancement participatif.

La mise en place d'une société holding permettra de regrouper exclusivement en elle la foule des investisseurs (*crowdfunders*). Ceux-ci se retrouveront alors associés de la holding en question laquelle sera en pratique gérée par les dirigeants de la plateforme de *crowdfunding*. Cela évitera à l'équipe de gestion du fonds de retournement de devoir gérer la foule de *crowdfunders* au sein même de la société émettrice en difficulté. L'équipe de gestion restera ainsi concentrée exclusivement sur le refinancement de l'entreprise en difficulté.

Malgré l'avantage réglementaire conféré par la qualification de la holding d'investissement interposée en fonds d'investissement alternatif par objet, deux situations doivent être précisées. Lorsque la holding d'investissement interposée sera gérée ou et/ou le capital social sera détenu en majorité par la plateforme de refinancement participatif, les dirigeants de celle-ci imposeront des négociations financières quant à leur entrée au sein de la société en difficulté émettrice des titres à souscrire. Cette situation aboutira à un compromis financier entre les parties mais cela permettra à l'équipe de gestion de la société en difficulté d'être débarrassée de l'entière gestion du « *back-office* post-opérationnel » précité.

En revanche, lorsque la holding interposée sera gérée et/ou détenue majoritairement par la société en difficulté ou par le fonds de retournement détenant en portefeuille cette dernière, l'équipe de gestion échappera à toute négociation de nature financière avec la holding, mais ils devront gérer le « *back-office* post-opérationnel » au sein de la holding. La solution à retenir s'appréciera *in concreto*.

Cependant, et comme nous le détaillerons plus loin²⁰²¹, les statuts de la société en difficulté émettrice constituée sous forme de société par actions simplifiée recourant au *crowdequity* devront être adaptés à certaines règles imposées à la société anonyme. Peu importe pour cela qu'une holding soit interposée entre elle et les *crowdfunders*²⁰²².

²⁰²¹ V. *Infra.*, n° 796 et s.

²⁰²² C. com., art. L. 227-2-1, II ; v. en ce sens : ACPR et AMF, « S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (*crowdfunding*) », doc. publié le 30 septembre 2014 et mis à jour le 26 août 2016 et le 09 mai 2017, q. n° 25, p. 14 ; pour rappel : C. com., art. L. 227-2 (interdiction de recourir à une OPTF) ; CMF., art. L. 411-2, I bis (autorisation pour la SAS de recourir au financement participatif) ; et par dérogation à C. com., art. L. 227-1 et L. 227-9, les articles L. 225-96 à 98, L. 225-105 al. 3 ainsi que L. 225-122 à 125 du même code doivent trouver à s'appliquer à la SAS procédant à une offre au public *via* une plateforme internet de *crowdequity*.

2. La rationalisation des risques

760. L'interposition d'un véhicule dédié afin de permettre un investissement diversifié via des produits complexes. L'interposition d'une société holding permettra de séparer des titres offerts à la souscription des *crowdfunders* de ceux émis par la société cible détenue en portefeuille par le fonds de retournement. La société holding investira alors dans la société cible par diverses techniques juridiquement plus complexes que celles présentées aux *crowdequitters*, lesquels sont dans leur grande majorité de simples particuliers dénués de connaissances en ingénierie financière.

Ainsi, la holding souscrira des titres donnant accès au capital social de la cible, plus précisément sous forme d'actions ou de parts sociales selon la forme de la société émettrice. Toutefois, comme nous l'expliquerons plus loin²⁰²³, l'augmentation de capital ne sera pas l'opération emportant la plus grosse part des investissements participatifs au regard des risques potentiellement encourus en cas de liquidation judiciaire de la société émettrice.

En revanche, en interposant une holding d'investissement, cela permettra aux dirigeants de celle-ci de pouvoir réaliser des investissements diversifiés afin de diluer les risques encourus. Pour ce faire, ces derniers étant des professionnels de la finance, ils auront une plus grande connaissance des produits disponibles et pourront ainsi panacher l'investissement des *crowdfunders* en obligations convertibles en actions ou actions de préférence de la cible, ou encore *via* des comptes courants d'associés²⁰²⁴.

Précisons que lorsque la holding sera gérée par les dirigeants de la plateforme de *crowdfunding*, ces derniers tenteront de négocier des conditions d'investissement très favorables aux *crowdfunders*. Ces conditions devront être prises en compte par l'équipe de gestion du fonds de retournement lors de l'élaboration de la stratégie de refinancement de l'entreprise en difficulté.

761. L'exclusion d'un recours à la fiducie gestion face aux risques encourus. Le recours à une fiducie gestion définie par l'article 2011 du Code civil peut dans certains cas, être préféré à la mise en place d'une holding. En pareille situation, les *crowdequitters* seraient chacun d'entre eux à la fois un constituant et un bénéficiaire²⁰²⁵, et la plateforme de levée de fonds le fiduciaire²⁰²⁶. Pour cela, cette dernière devra en observer les conditions juridiques dont

²⁰²³ V. *Infra.*, n° 794.

²⁰²⁴ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.1, p. 55.

²⁰²⁵ C. civ., art. 2016.

²⁰²⁶ V. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 3.3, pp. 96-97.

notamment l'obligation de disposer du statut d'entreprise d'investissement²⁰²⁷ ; une nécessité lui posant peu de contraintes.

Mais un tel montage juridique démontre de sérieux risques pour un refinancement d'entreprises en difficulté qui en comporte déjà de nombreux. En effet, la fiducie gestion prend fin en cas de décès de l'un de ses constituants personne physique²⁰²⁸. Or, en cas de décès de l'un des *crowdfunders* constituants, le montage entier de fiducie gestion prendrait fin et la source du refinancement de l'entreprise en difficulté s'épuiserait, compromettant alors toute chance de retournement financier de l'entreprise défaillante²⁰²⁹. Cela n'est toutefois pas le cas de la holding puisque celle-ci est une personne morale détenue par une autre personne morale qu'est la plateforme de *crowdequity*. Toutes les deux répondent du droit commun des sociétés.

762. La nécessité de pouvoir agir en toute liberté juridique. Comme nous l'avons déjà précisé à de maintes reprises, la pratique du refinancement d'entreprises en difficulté entraîne une très haute prise de risque financière pour ses acteurs. Pour éviter l'intensification de celle-ci en recourant à une levée de fonds participative, la réglementation financière du *crowdfunding* devra être appliquée de manière efficiente.

II-Une réglementation efficiente

763. L'interposition d'une société holding d'investissement entre la foule des investisseurs participatifs et la société défaillante émettrice permettra à la holding d'être qualifiée de fonds d'investissement alternatif par objet en lieu et place de la société émettrice elle-même (1). La société cible bénéficiera ainsi d'une souplesse stratégique pour mettre en œuvre son plan validé par le tribunal (2).

1. L'interposition d'un fonds alternatif

764. L'exploitation efficiente des lois financières. Autre avantage procuré par l'interposition d'une société holding dédiée à la levée de fonds auprès d'investisseurs en *crowdequity*, il s'agit de l'application stricte mais efficiente de la réglementation financière applicable aux fonds d'investissement alternatifs depuis l'entrée en vigueur de la directive

²⁰²⁷ C. civ., art. 2015.

²⁰²⁸ C. civ., art. 2029.

²⁰²⁹ C. civ., art. 2029, al. 1^{er} ; v. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 3.3, pp. 96-97.

européenne dite « AIFM »²⁰³⁰. Pour rappel, le code monétaire et financier déclare que « les fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dits " FIA " (...) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent (et) ne sont pas des OPCVM »²⁰³¹. C'est parfaitement le cas de la holding d'investissement interposée entre les *crowdequitters* et la société émettrice de titres.

Mais puisqu'elle ne sera pas constituée sous forme de fonds d'investissement alternatif par nature²⁰³², elle sera alors qualifiée de fonds d'investissement alternatif par objet (autre fonds d'investissement alternatif) au regard du droit en vigueur. La holding d'investissement ne pourra effectivement pas être relevée de l'exception posée par les textes. Celle-ci consiste à exclure de la catégorie des « autres FIA » toute société holding qui se définit comme étant « une société détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de mettre en œuvre une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de valeur à long terme et qui est une société : (a) Opérant pour son propre compte et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'Union européenne ; ou (b) N'étant pas créée dans le but principal de produire une rémunération pour ses investisseurs par la cession de ses filiales ou de ses sociétés associées, ainsi qu'il ressort de son rapport annuel ou d'autres documents officiels »²⁰³³. En pratique, la société holding interposée étant dédiée à un investissement et mise en place de manière *ad hoc* ne répondra donc pas de la définition précitée. Elle sera donc bien qualifiée de fonds alternatif par objet.

En revanche, la holding d'investissement interposée répondra de la même définition que les anciennes holding ISF, lesquelles étaient également constituées de manière *ad hoc* afin de produire une rémunération pour leurs investisseurs ainsi qu'un avantage fiscal²⁰³⁴. Il faudra toutefois prendre garde à respecter les seuils requis afin d'échapper à l'obligation d'agrément de l'Autorité des marchés financiers comme détaillé dans la première partie de cette thèse²⁰³⁵.

²⁰³⁰ La directive n° 2011/61/UE, *préc.*

²⁰³¹ CMF., art. L. 214-24, I, al. 1^{er}, 1° et 2°.

²⁰³² CMF., art. L. 214-24, II.

²⁰³³ CMF., art. L. 532-9, V, 7°.

²⁰³⁴ Sur la qualification d'une ancienne holding ISF en « autre FIA », v. notamment : Fl. MOULIN, D. SCHMIDT, *op. cit.*, n° 15, p. 51 ; Position de l'AMF, « Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM », DOC n° 2013-22.

²⁰³⁵ CMF., art. L. 214-24, III, al. 2 ; v. en ce sens : ACPR et AMF, *doc. préc.*, q. n° 26, p. 14.

2. La souplesse stratégique

765. Une souplesse juridique permettant la mise en œuvre optimale du plan de continuation validé par le tribunal. En étant qualifiée d'autre fonds d'investissement alternatif, la société holding interposée évitera à la société cible émettrice de l'être. La stratégie de refinancement décidée par les gestionnaires du fonds de retournement (et/ou validée par la justice lorsque l'opération de refinancement participatif interviendra dans le cadre du financement du plan de restructuration) n'en sera donc pas impactée. Il en ira de même si c'est le fonds de retournement constitué sous la forme d'une société de libre partenariat simplifiée qui lève lui-même les fonds pour ensuite les investir dans la société cible émettrice²⁰³⁶. Cette situation n'est pas souhaitable car le fonds d'investissement perdrait le bénéfice de la souplesse réglementaire permise par la société de libre partenariat simplifiée.

Certes, la qualification de fonds d'investissement alternatif par objet sans obligation d'agrément pour la gestion collective de fonds alternatifs reste bien moins contraignante que celle imposée par l'agrément obligatoire. Mais le refinancement d'une entreprise en difficulté est déjà assez complexe et empreint d'aléas sans que ne soit rajouté à cela des obligations de *reporting* et de respect de seuils d'actifs. Il est donc très important que la société holding interposée endosse ce type d'obligations afin de laisser toute liberté réglementaire à la société en difficulté émettrice afin que celle-ci puisse bénéficier du maximum de chances quant à réussir son retournement financier.

766. Une sécurité parfaite grâce à une société holding interposée et couplée à une plateforme de *crowdequity*. L'interposition de la société holding entre les *crowdequityers* et la société cible en difficulté en besoin de refinancement permettra d'instaurer une étanchéité entre ces deux acteurs économiques. Pour que la levée de fonds puisse intervenir dans un cadre juridiquement sécurisé, les titres de la holding devront être offerts à souscription par le biais d'une plateforme agréée par le régulateur. Il s'agira alors d'une plateforme de *crowdequity* (ou *crowdinvesting*).

²⁰³⁶ Nous ne reviendrons pas ici sur le caractère inadapté des obligations propres aux « autres FIA » franchissant les seuils de gestion et aux « FIA » puisque nous les avons détaillées lors du premier chapitre du titre 1 de la première partie de cette thèse. Le lecteur est invité à s'y référer.

B-Le recours à une plateforme agréée

767. Le recours aux services de levée de fonds d'une plateforme spécialisée en *crowdequity* permettra à la société cible en difficulté de bénéficier du cadre réglementaire sécurisé auquel est soumise la plateforme (I). La société cible bénéficiera aussi des règles d'adhésion des *crowdfunders* au projet financé que la plateforme met en place, lesquelles sont toutes aussi sécurisées (II). L'entreprise cible défaillante disposera alors d'une source de refinancement fiable.

I-Un cadre réglementaire sécurisé

768. Le cadre réglementaire sécurisé de la plateforme destinée à lever des fonds pour réaliser un refinancement participatif de l'entreprise en difficulté se matérialise *a minima* par un statut juridique soumis à autorisation de la part du régulateur (1). Un statut qui en pratique, se combinera avec un autre plus lourd. Ce dernier sera alors soumis à l'agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution afin de pouvoir procéder à une levée de fonds diversifiée (2).

1. Un statut soumis à autorisation

769. **Une plateforme soumise aux exigences du droit financier.** Les plateformes de *crowdequity* sont obligatoirement soumises aux exigences juridiques imposées par la législation européenne et transposées en droit interne²⁰³⁷. Ces plateformes peuvent dès lors opter pour deux statuts différents, strictement encadrés par les textes.

Le premier est celui de conseiller en investissement participatif²⁰³⁸. Il permet à la plateforme, personne morale, de proposer à la foule d'investir dans des titres simples que sont les actions ordinaires et les obligations à taux fixe de sociétés non présentes sur un marché réglementé²⁰³⁹.

Elles peuvent également proposer de l'investissement en *equity* dans des produits plus complexes. Il s'agira alors des actions de préférence, des obligations convertibles en capital

²⁰³⁷ Th. BONNEAU et al., *op. cit.*, n° 407, p. 249.

²⁰³⁸ CMF., art. L. 321-1, al. 1^{er}, 5 (définition de la mission de conseil conforme à la directive dite « MIFII »).

²⁰³⁹ CMF., art. L. 547-1, I, al. 1^{er} et CMF., art. D. 547-1.

social ainsi que des titres participatifs²⁰⁴⁰ et des minibons en respectant toutefois certaines conditions fixées par décret²⁰⁴¹.

Par le biais de ces divers instruments financiers, ces plateformes peuvent dès lors réaliser une levée de fonds d'une valeur maximale de 2,5 millions d'euros par projet financé²⁰⁴².

Le statut de conseiller en investissement participatif est soumis à autorisation de l'Autorité des marchés financiers, mais pas à un agrément contrairement aux sociétés de gestion de portefeuille.

La plateforme est tenue d'adhérer à une association professionnelle agréée par l'Autorité des marchés financiers²⁰⁴³.

Le statut requiert une compétence spécifique du personnel de la plateforme de *crowdequity* ainsi que des moyens techniques, financiers et humains suffisants afin de mener à bien son activité²⁰⁴⁴.

De strictes exigences de transparence vis-à-vis des *crowdfunders* sont imposées par les textes à la plateforme²⁰⁴⁵, laquelle doit également communiquer sur la holding interposée lorsque celle-ci est gérée par la plateforme de *crowdequity*²⁰⁴⁶.

La plateforme doit également s'enregistrer auprès de l'*Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance* (ORIAS) lequel est limité à la vérification des intermédiaires en assurance, banque et finance²⁰⁴⁷.

En outre, le statut de conseiller en investissement participatif peut être cumulé avec celui d'intermédiaire en financement participatif, lequel permet à la plateforme de *crowdequity* de s'adonner également à l'activité de prêts et de dons ou *crowdlending*²⁰⁴⁸.

²⁰⁴⁰ CMF., art. L. 547-1, I, al. 1^{er} et al. 2 ; CMF., art. D. 547-1.

²⁰⁴¹ CMF., art. L. 547-1, I, al. 2 ; CMF., art. D. 547-1, 3^o.

²⁰⁴² CMF., art. D. 223-2.

²⁰⁴³ CMF., art. L. 547-4.

²⁰⁴⁴ RGAMF., art. 325-41 (moyens techniques) ; RGAMF., art. 325-43 renvoyant aux CMF., art. L. 500-1 et D. 547-2 (moyens humains) ; CMF., art. L. 547-9 (ressources financières et procédures internes) ; quant à l'obligation de souscrire à une assurance professionnelle, v. en ce sens : CMF., art. L. 547-5.

²⁰⁴⁵ RGAMF., art. 217-1 (document d'information réglementaire synthétique envoyé par la plateforme à chaque « crowdfunder » préalablement à son investissement) et Instr. AMF n° DOC-2014-12 relative aux informations à fournir aux investisseurs par l'émetteur et le conseiller en investissements participatifs ou le prestataire de services d'investissement dans le cadre d'une offre de financement participatif (contenu des mentions obligatoire du document d'information réglementaire synthétique) ; RGAMF., art. 325-38 (informations quant aux accords contractuels conclus entre la plateforme et la société émettrice des titres).

²⁰⁴⁶ CMF., art. L. 547-9, 9^o.

²⁰⁴⁷ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2.1.d., p. 152 ; V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *Le crowdfunding-Fondements et pratiques*, coll. Business school, 2^{ème} éd., De Boeck Université, 2017, n° 1.3 p. 88.

²⁰⁴⁸ V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.3 p. 88.

2. Un statut soumis à agrément

770. Une plateforme pouvant réaliser une levée de fonds européenne. De plus, une plateforme peut également opter pour un autre type de statut, mais bien plus contraignant juridiquement que celui de conseiller en investissement participatif²⁰⁴⁹. Il s'agit de celui de prestataire en services d'investissement.

Celui-ci est strictement réglementé puisqu'il nécessite d'obtenir l'agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution après approbation de l'Autorité des marchés financiers²⁰⁵⁰.

La plateforme doit pour cela disposer d'un capital social minimum de 50 000 euros lorsqu'elle ne réceptionne aucun titre ou fonds de la part de sa clientèle²⁰⁵¹. À défaut, elle doit être dotée d'un capital social libéré de 125 000 euros²⁰⁵² et être soumise au respect des règles prudentielles comme toute société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers pour l'activité de gestion collective²⁰⁵³.

En plus de pouvoir proposer des produits identiques à ceux d'un conseiller en investissement participatif, la plateforme revêtant le régime de prestataire en services d'investissement peut se permettre d'augmenter les montants levés pour chaque opération²⁰⁵⁴.

Elle peut également, sous conditions, bénéficier d'un passeport européen lui permettant de mener son activité de levée de fonds dans l'ensemble des États membres de l'Union, avantageant ainsi le refinancement d'une entreprise en difficulté²⁰⁵⁵.

Le conseiller en investissement participatif et le prestataire en services d'investissement sont tous les deux soumis aux règles de bonne conduite et d'organisation fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et le code monétaire et financier²⁰⁵⁶.

²⁰⁴⁹ Th. BONNEAU et al., *op. cit.*, n° 252, pp. 165-166.

²⁰⁵⁰ CMF., art. L. 531-1 renvoyant à CMF., art. D. 321-1.

²⁰⁵¹ Précisons que le capital social de la plateforme de *crowdequity* doit être de 730 000 euros lorsque celle-ci fournit un service de placement non garanti. V. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2.1, p. 131 ; Th. BONNEAU et al., *op. cit.*, n° 260, p. 169.

²⁰⁵² Directive n° 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE, publiée au JORF L. 176 du 27 juin 2013, art. 28. V. en ce sens : Th. BONNEAU et al., *op. cit.*, n° 260, p. 169, lequel rappelle que d'autres montants de capital minimum sont à respecter lorsque l'activité de la plateforme se diversifie dans certaines activités à risques. Toutefois, ce même capital social peut être réduit à 50 000 euros pour tout PSI « ne détient pas de fonds appartenant à sa clientèle ».

²⁰⁵³ CMF., art. L. 533-10 (obligation de disposer d'un dispositif de conformité).

²⁰⁵⁴ V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.3, p. 88.

²⁰⁵⁵ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2.2., p. 132 ; V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.3, p. 88 ; Th. BONNEAU et al., *op. cit.*, n° 277 et s., pp. 177 et s.

²⁰⁵⁶ CMF., art. L. 533-11 (obligation de loyauté, de sincérité et de transparence vis-à-vis des clients) ; CMF., art. L. 533-12 : obligation de clarté, d'exactitude et d'exhaustivité des informations transmises aux clients notamment en termes de frais (RGAMF., art. 314-18), de risques (RGAMF., art. 314-33 et s.), de la promotion de certaines informations (RGAMF., art. 314-29 et s.), ainsi qu'en termes de conventions conclues (RGAMF., art. 314-20).

Il en va de même concernant les règles de lutte contre le blanchiment d'argent²⁰⁵⁷.

771. Le recours à une plateforme de refinancement participative induisant une adhésion sécurisante au projet. Le refinancement d'entreprises en difficulté nécessite que les investisseurs adhérents au projet permettent de mettre en œuvre la stratégie financière prédéfinie. La réglementation encadrant les plateformes de *crowdfunding* permet aux investisseurs participatifs d'adhérer ou non au projet qui leur est présenté. Lorsque c'est le cas, l'adhésion se veut sécurisante pour la société émettrice comme pour les *crowdfunders* puisque chacun acceptant les modalités d'intervention de l'autre en toute connaissance de cause.

II- Une adhésion sécurisante

772. Des méthodes strictes de sélection des dossiers d'investissement comme sécurisation des sources du refinancement. Une levée de fonds afin de refinancer une entreprise en difficulté durant son placement en période d'observation ou afin de financer son plan de continuation nécessite de pouvoir compter sur une source de financement fiable. Il s'agit d'éviter impérativement que la source se tarisse et provoque l'échec de la stratégie de refinancement de l'entreprise en difficulté, conduisant celle-ci à la liquidation judiciaire.

Dans ce but, le fonds de retournement détenant en portefeuille la société en difficulté confiera sa levée de fonds à une plateforme de *crowdfunding*. Celle-ci procédera à la consultation de la foule d'investisseurs préalablement à l'engagement de négociations (ou *due diligence*) avec le fonds de retournement afin d'investir dans la société cible en difficulté. Elle s'assurera ainsi que les *crowdfunders* ont parfaitement connaissance des risques encourus ainsi que du rôle joué par leur argent dans l'économie réelle ; notamment le sauvetage d'emplois et d'une économie locale.

L'explication du montage juridique intermédié sera également nécessaire afin de lever toute interrogation quant à l'utilisation d'une holding. En pratique, la plateforme de refinancement participatif commencera par réaliser une sélection des dossiers de financement qui lui seront présentés afin de mesurer la complémentarité du projet avec sa propre politique d'investissement et s'assurer que les *crowdfunders* y apporteront leur adhésion.

²⁰⁵⁷ CMF., art. L. 561-15 et L. 561-5 à L. 561-14 concernant la définition des opérations à risques devant être signalées par la plateforme de *crowdequity* ainsi que l'obligation de vigilance qui lui incombe et la déclaration devant être transmise en cas de doute au service de *Traitement du Renseignement et d'Action Contre les circuits Financiers clandestins* (TRACFIN) lequel est rattaché au ministère de l'économie et des finances publiques (Bercy).

Pour ce faire, la plateforme définira une période dite de « précollecte » durant laquelle elle testera la force de l'adhésion de la foule au projet²⁰⁵⁸. Cette période pourra également s'accompagner ou se substituer à un vote collectif des investisseurs afin que ceux-ci donnent directement leur opinion quant au projet à financer²⁰⁵⁹.

Autre possibilité, la plateforme pourra également s'en remettre à un comité de sélection de projets composé d'experts du monde des affaires, lesquels statueront en fonction de la solidité du projet présenté²⁰⁶⁰.

Ainsi donc, lorsque le dossier de refinancement de l'entreprise en difficulté sera retenu, l'équipe de gestion du fonds de retournement sera assurée que la foule d'investisseurs adhèrera à la stratégie décidée.

Par la suite, et ce avant d'entamer les négociations du refinancement entre la plateforme et les gestionnaires du fonds, un vote pourra être demandé aux *crowdfunders* lorsque seul le comité de sélection aura été consulté²⁰⁶¹.

De telles méthodes permettront de responsabiliser les investisseurs et de leur faire prendre conscience de leur rôle dans le retournement financier de la société cible en difficulté ainsi que des attentes des salariés de celle-ci à leur égard²⁰⁶².

773. La foule²⁰⁶³, une source optimale de refinancement. Si l'investissement participatif (ou *crowdequity*) présente un fort potentiel en termes de refinancement d'entreprises en difficulté, il ne doit pas être occulté que la source financière des plateformes reste la foule des investisseurs. Ceux-ci ne se cantonnent pas à un simple rôle d'apporteurs de fonds. Les *crowdfunders* jouent également un rôle actif auprès de la société cible en difficulté, prenant conscience de leur acte solidaire dans l'économie réelle.

§2. Une levée de fonds auprès d'une foule avertie

774. En plus de présenter un caractère sécurisé, la foule s'avère être une source avertie de refinancement de l'entreprise en difficulté par sa motivation (**A**) ainsi que par la présence dans son entourage d'experts aguerris (**B**).

²⁰⁵⁸ V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.4, p. 89 ; D. STUCKI, *op. cit.*, n° 2.2., pp. 56-57.

²⁰⁵⁹ *Ibid.*

²⁰⁶⁰ *Ibid.*

²⁰⁶¹ *Ibid.*

²⁰⁶² V. en ce sens : A. ORDANINI, L. MICELI, M. PIZZETTI, A. PARASURAMAN, « Crowdfunding : transforming customers into investors through innovative service platforms », *Journal of service management*, n° 22 (4), p. 463 ; V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.4, p. 89.

²⁰⁶³ Nous utilisons le mot foule pour désigner les investisseurs en refinancement participatif (ou *crowdfunders*) car le *crowdfunding* signifie en français : le financement par la foule. *Crowd* est la traduction anglaise de la foule.

A-La foule, un investisseur motivé

775. La foule des *crowdequitters* est un investisseur doté d'une forte motivation dans son objectif de refinancement de l'entreprise défaillante. Elle dispose pour cela d'une motivation de nature communautaire (I) lui permettant d'adhérer à un projet avec une vision similaire (II).

I-Une motivation communautaire

776. **Une motivation fédératrice autour du refinancement de l'entreprise en difficulté.** Pour réussir une levée de fonds, la plateforme de *crowdequity* fédèrera la foule des investisseurs potentiels autour d'un objectif unique ; à savoir : le retournement financier de l'entreprise en difficulté. Ainsi, la recherche d'une appartenance à une communauté est l'une des motivations principales des *crowdfunders*, notamment lorsqu'il s'agit pour eux d'investir dans une opération de *crowdequity*²⁰⁶⁴. Les études réalisées auprès d'investisseurs en financement participatif démontrent que leur motivation première reste l'aide à la réalisation d'un projet pour 20 % d'entre eux²⁰⁶⁵.

Or, c'est bien le cas d'un refinancement d'une entreprise en difficulté. En pratique, il s'agit de permettre le sauvetage d'emplois et de contribuer par la même occasion au soutien financier de l'économie réelle en lieu et place du système bancaire traditionnel. Le refinancement d'une entreprise placée sous procédure amiable ou judiciaire de traitement de ses difficultés correspond pleinement à la vision communautaire de l'entraide fournie à un projet viable. Le retour sur investissement n'étant le critère de motivation uniquement pour seulement 11 % des *crowdfunders*, la prise de risque liée au refinancement de l'entreprise en difficulté n'affectera donc pas la majeure partie d'entre eux. La levée de fonds pourra donc avoir lieu sans encombre.

De plus, toujours selon les mêmes études, les investisseurs en *crowdequity* ne désirent majoritairement pas s'investir dans la société qu'ils participent à financer, ou alors qu'en de rares occasions²⁰⁶⁶.

Là encore, cette position est parfaitement adaptée aux attentes du capital-retournement. Effectivement, la stratégie de refinancement doit pouvoir être menée sans avoir à faire face à

²⁰⁶⁴ V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.2.2, p. 138.

²⁰⁶⁵ *Ibid.*, citant l'étude de marché réalisée par la société Adocta en 2013 sur un panel de *crowdfunders* composé de 1011 personnes.

²⁰⁶⁶ *Ibid.*

un actionnariat désireux de participer activement à la gestion de la société et risquant de compromettre son retournement.

II- Une adhésion communautaire

777. L'adhésion communautaire au projet de refinancement synonyme de sécurisation de la source. La motivation de nature communautaire dont jouissent les *crowdequitters* n'écarte toutefois pas le caractère hétérogène de la foule. Celle-ci est composée, certes, de personnes motivées par un même objectif et/ou un même idéal économique, mais demeurant à part entière des personnes différentes les unes des autres d'un point de vue socio-professionnel comme culturel.

Toutefois, l'aspect communautaire incombant à l'activité de *crowdfunders* permet de combattre ces différences et de les reléguer au second plan. Ce concept touchant le financement participatif et mis en avant par bon nombre de chercheurs se matérialise par « l'intelligence collective de la foule »²⁰⁶⁷. Celui-ci permet aux *crowdequitters* de se concentrer sur leur objectif tout en faisant abstraction des éléments extérieurs et éventuellement perturbateurs. Le caractère hétérogène primaire est donc relégué au second plan par les *crowdfunders*, leur permettant d'agir en parfaite symbiose lorsqu'il s'agit d'adhérer à un projet, créant ainsi une communauté homogène en termes de (re)financement participatif.

L'activité de *crowdequity* est donc une source sécurisée pouvant offrir de belles perspectives d'avenir au capital-retournement.

En pratique, l'activité de refinancement d'une entreprise en difficulté nécessite de pouvoir compter sur des investisseurs fiables et motivés. Pour cela, lorsque la plateforme de *crowdequity* présentera un projet de refinancement d'entreprises en difficulté à ses *crowdfunders*, l'adhésion de ceux-ci revêtira inévitablement ce même caractère communautaire. Celui-ci fondera leur motivation afin d'éviter que certains d'entre eux souhaitent se retirer du projet lors de l'exécution de la stratégie de refinancement. Cette dernière comportant déjà de nombreux risques d'échec, la sécurisation de sa source financière doit être assurée.

L'intelligence collective de la foule permettra de répondre à cette attente.

778. Une motivation trouvant écho dans une expertise pointue. L'efficience d'une levée de fonds auprès de la foule permettra à l'activité de refinancement d'entreprises en

²⁰⁶⁷ V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 1.3.1, p. 142.

difficulté de prendre appui sur une solide motivation des *crowdfunders*. Mais pour que l'opération soit une réussite assurée, la motivation devra s'allier avec une expertise pointue. C'est le cas du financement participatif, car la foule, en plus d'être motivée, dispose d'une solide expertise en de nombreux domaines dont celui des entreprises défaillantes.

B-La foule, un investisseur expert

779. La foule des *crowdequitters* se définit comme étant un investisseur expert. En effet, elle recourt à des experts externes (I) lorsqu'elle n'en compte pas parmi ses rangs (II). Les gestionnaires de l'entreprise en difficulté traiteront ainsi avec une foule d'investisseurs aguerrie à la prise de risque.

I-Le recours à des experts externes

780. Un rôle prédictif ajoutant à la sécurisation de la source du refinancement. Afin de retenir un dossier de refinancement d'une entreprise en difficulté, la plateforme de *crowdequity* recourra la plupart du temps à un comité de sélection composé d'experts du monde des affaires comme nous l'avons précisé auparavant²⁰⁶⁸.

En plus de ceux-ci qui formuleront un avis quant à la viabilité du dossier leur étant exposé, la foule consultera elle aussi des experts. En pratique, lorsque les *crowdfunders* se retrouveront actionnaires indirects de la cible après l'interposition d'une holding dédiée par la plateforme, ils souhaiteront se renseigner personnellement quant aux chances de réussite devant être accordées au projet que leur soumet la plateforme de *crowdequity*.

Ainsi, bon nombre d'entre eux mandateront un expert du monde des affaires. Celui-ci leur fournira une étude détaillée pour qu'ils puissent décider par la suite de leur participation (ou non) à la levée de fonds en *equity* au regard des risques financiers encourus. L'expert en question peut être un avocat d'affaires ou encore un expert comptable très au fait des contours juridiques et économiques entourant les entreprises en difficulté et leurs stratégies de refinancement.

Certes, si l'expert reste une source fiable, il n'est pas à l'abri d'une erreur²⁰⁶⁹. Son diagnostic peut s'avérer biaisé, même si une grande majorité des experts se trompent peu. Mais en tout état de cause, des experts émergeront de la foule de *crowdfunders* du fait de leur

²⁰⁶⁸ V. *Supra.*, n° 780 et s.

²⁰⁶⁹ V. BESSIÈRE, E. STÉPHANY, *op. cit.*, n° 2.1, pp. 147-148.

expérience personnelle ou professionnelle actuelle ou passée, fournissant un avis supplémentaire sur le projet.

781. Une expertise externe complétant une expertise interne. Certes, la plateforme de refinancement participatif ainsi que les *crowdfunders* feront appel à des experts financiers externes afin de vérifier si le projet qui leur est soumis est économiquement viable. Or, cette expertise externe viendra compléter une expertise de nature interne. En effet, la foule disposera parmi elle de personnes compétentes en matière de refinancement d'entreprises défaillantes. Elle ne se privera pas de formuler un avis qui complétera le premier.

II-L'émergence d'experts internes

782. La présence d'experts au sein de la foule des *crowdfunders* comme sécurité supplémentaire à la levée de fonds. Comme nous venons de le préciser, la plateforme de *crowdequity* recourt aux services d'experts dans le cadre de son comité de sélection de dossiers tout comme la foule lorsqu'elle en éprouve le besoin afin de se rassurer ou de se renseigner. Mais rien n'empêche la foule d'être elle-même un expert dans un secteur déterminé des affaires comme le refinancement d'entreprises en difficulté. C'est ce que certains auteurs nomment des « experts spontanés »²⁰⁷⁰. De nombreux *crowdequitters* sont d'anciens banquiers, administrateurs, avocats, cadres ou encore comptables à la retraite disposant d'une solide expérience et expertise dans le milieu des affaires. Il peut également s'agir d'experts en activité souhaitant investir dans des entreprises relevant de leur domaine d'expertise.

Ceux-ci vont dès lors réaliser une analyse approfondie du dossier qui leur sera soumis par la plateforme. Ils formuleront, chacun ou de manière groupée, un avis quant aux chances pour l'entreprise émettrice des titres financiers d'être retournée financièrement grâce à la levée de fonds qui leur est soumise par la plateforme. Leur avis s'ajoutera à celui des experts externes précités, permettant ainsi au dossier de refinancement retenu de bénéficier d'avis de plusieurs experts. L'avis de la foule sera déterminant grâce au caractère communautaire de l'investissement conduisant au concept précité d'intelligence de la foule. Précisons que la foule sera également consultée quant aux prix et modalités d'achat des titres et/ou parts de la société émettrice.

L'expertise de certains *crowdfunders* bénéficiera tant à l'entreprise défaillante qu'à la foule elle-même. Elle permettra à l'entreprise défaillante de vérifier ses prévisions de retournement

²⁰⁷⁰ *Ibid.*, n° 2.2, p. 150.

alors que la foule disposera de l'avis de l'un de ses membres ; d'où une sécurisation supplémentaire de la levée de fonds.

783. Une levée de fonds sécurisée appelant à une utilisation de même nature. Si la sécurisation juridique de la levée de fonds auprès des *crowfundeurs* sera assurée, celle-ci nécessitera de trouver une sécurité similaire dans l'utilisation qui sera faite des fonds levés. Pour ce faire, la société en difficulté émettrice des titres offerts à un refinancement participatif devra présenter certaines garanties de nature juridique elles aussi. Il s'agira principalement d'un choix optimal de la structure constituante pour bénéficier d'un cadre juridique et réglementaire souple permettant de mener une stratégie de refinancement sans encombre.

Section II - Une utilisation des fonds juridiquement sécurisée adaptée au refinancement d'entreprises en difficulté

784. Afin de s'aligner sur les attentes des *crowdfunders*, l'utilisation des fonds levés bénéficiera d'une gouvernance sécurisée mise en place au sein de la société émettrice des titres à souscrire (§1). L'opération de *crowdequity* se verra également attribuer une fiscalité sécurisée devant être combinée avec un caractère incitatif pour assurer la stabilité de la source du refinancement de l'entreprise défaillante (§2).

§1. Une gouvernance juridiquement sécurisée

785. La mise en place d'une gouvernance juridiquement sécurisée permettra d'assurer sereinement l'arrivée des investisseurs au sein de la société cible émettrice des titres (A). Celle-ci rassurera les *crowdfunders* quant à l'utilisation qui sera faite de leurs fonds sans pour autant gêner le déroulé de la stratégie de refinancement. Il en ira de même pour la sortie de ces mêmes investisseurs, et ce pour des raisons semblables (B).

A-La sécurisation de l'arrivée des investisseurs

786. Afin de sécuriser l'arrivée des investisseurs au sein de la société en difficulté émettrice des titres financiers à souscrire, celle-ci sera constituée ou transformée en une forme sociale juridiquement souple (I). Une levée de fonds salvatrice sera ainsi réalisée dans les meilleures conditions pour le retournement financier de la cible (II).

I-Le recours à une société cible souple

787. En matière de gouvernance, le recours à une forme sociale juridiquement souple bénéficiera de règles allégées d'émission de titres (1). Sera alors envisagée la mise en place d'un droit de vote aménageable respectant les impératifs du refinancement participatif (2).

1. Des règles d'émission allégées

788. L'efficience d'une société par actions simplifiée face aux règles du *crowdequity*.
La société de libre partenariat simplifiée comporte de nombreux avantages tant juridiques que fiscaux afin de constituer un fonds de retournement en faisant bonne application des règles de régulation financière. Elle reste toutefois inadaptée au refinancement participatif du fait de sa transparence fiscale pure qui l'absout des obligations comptables prévues par le droit commun des sociétés²⁰⁷¹. La société de libre partenariat simplifiée n'est donc pas adaptée pour une opération de refinancement participatif.

Or, pour se refinancer de la sorte, la société en difficulté procédera à une levée de fonds par l'intermédiaire d'une plateforme de *crowdequity* tout en bénéficiant d'une certaine souplesse statutaire. La société par actions simplifiée permet une telle opération²⁰⁷². Celle-ci limitera toutefois la souplesse de ses statuts en adoptant impérativement certaines règles de gouvernance propres à la société anonyme pour assurer une protection minimale aux *crowdfunders* les moins avertis.

En pratique, il s'agit des clauses relatives aux droits de vote, à la répartition des compétences, aux conditions de *quorum* et de majorité des assemblées générales ordinaires et extraordinaires, ainsi qu'aux règles de convocation des assemblées générales²⁰⁷³. Ces règles s'appliquent également à la holding interposée entre les *crowdfunders* et la société émettrice des titres financiers lorsque celle-ci est constituée sous forme de société par actions simplifiée²⁰⁷⁴.

En plus d'autoriser la société par actions simplifiée à recourir à une levée de fonds participative, le législateur lui accorde des règles d'émission allégées. En effet, la société par actions simplifiée en difficulté utilisant un refinancement participatif pourra lever des fonds à

²⁰⁷¹ V. *Supra.*, n° 377 et s.

²⁰⁷² C. com., art. L. 227-2.

²⁰⁷³ C. com., art. L. 227-2-1, I ; v. en ce sens : C. DESPLATS, O. FORESTIER, « SAS et equity crowdfunding : nouvelle opportunité de financement », Avis d'experts en droit des affaires, Fidal, 1^{er} avril 2015.

²⁰⁷⁴ C. com., art. L. 227-2-1, II.

hauteur d'un million d'euros maximum sur douze mois tout en publiant ses comptes sociaux. Elle restera toutefois dispensée d'établir un prospectus. Ce dernier est réservé aux offres publiques de titres financiers (OPTF)²⁰⁷⁵.

Or, les droits de vote de la société par actions simplifiée permettront tout de même des aménagements intéressants afin de mener efficacement la stratégie de retournement.

2. Un droit de vote aménageable

789. L'émission d'actions à droit de vote momentanément suspendue en faveur des investisseurs en *crowdequity*. Comme nous venons de le préciser, certaines règles concernant les droits de vote accordés aux *crowdfunders* au sein de l'entreprise en difficulté devront être respectées pour assurer la sécurité de leur investissement en *equity*. En utilisant une holding interposée comme nous le préconisons, les *crowdequitters* seront actionnaires de la holding, et celle-ci deviendra à son tour actionnaire de la société en difficulté. Dès lors, c'est l'investissement de la holding interposée, et donc indirectement celui des *crowdfunders* qui devra être sécurisé. Le code de commerce exige que les droits de vote conférés directement ou indirectement aux investisseurs en refinancement participatif soient « proportionnels à la quotité de capital qu'elles représentent et (que) chaque action donne droit à une voix au moins »²⁰⁷⁶. Cette règle n'interdit en rien la possibilité pour la société en difficulté d'émettre en faveur de la holding interposée « des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent »²⁰⁷⁷. Ainsi, le droit de vote attaché aux actions de la holding d'investissement sera suspendu « pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé »²⁰⁷⁸. Une telle opération évitera que les *crowdfunders* s'immiscent dans la stratégie de refinancement au risque de contrarier le bon déroulement de celle-ci.

Cependant, les actions de préférence devront comporter un droit de vote au moins proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent, celui-ci ne pouvant qu'être momentanément suspendu afin de respecter les règles en vigueur²⁰⁷⁹. La période de suspension

²⁰⁷⁵ CMF., art. L. 411-2, I bis, 2° et 3° ; AMF, « Consultation publique sur la détermination du nouveau seuil national de prospectus et le régime d'information applicable sous ce seuil », 2018, p. 4, laquelle déclare que l'article L. 411-2, I bis du code monétaire et financier « a vocation à être supprimée d'ici le 21 juillet 2019 lors de l'entrée en application du règlement Prospectus, dans la mesure où son article 1.4 dispose qu'il s'agit d'offres au public exemptées de prospectus ». Le règlement dit Prospectus est le suivant : Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

²⁰⁷⁶ C. com., art. L. 225-122, I.

²⁰⁷⁷ C. com., art. L. 228-11, al. 1^{er}.

²⁰⁷⁸ C. com., art. L. 228-11, al. 2.

²⁰⁷⁹ CMF., art. D. 547-1, 1°.

sera donc la plus à risque. C'est-à-dire celle couvrant les premiers mois d'exécution du plan de continuation ou de l'exécution de l'accord amiable conclu avec les principaux créanciers de l'entreprise en difficulté. D'autres conditions seront à observer sans qu'elles puissent, toutefois, contrarier la stratégie de refinancement de l'entreprise défaillante²⁰⁸⁰. Ce type d'actions ne représenteront pas plus de la moitié du capital social²⁰⁸¹ de la société émettrice, et resteront soumises aux règles relatives aux avantages particuliers²⁰⁸².

Toutefois, d'autres mécanismes juridiques permettant de moduler les droits sociaux de la société en difficulté émettrice des titres participatifs pourront s'avérer être une alternative.

790. L'émission d'actions à droits de vote multiples en faveur des actions détenues par le fonds de retournement. Une alternative juridique se présentera toutefois à l'émission par l'entreprise cible en difficulté d'actions de préférence avec suspension momentanée du droit de vote. En effet, pourront être émises par cette même société des actions de préférence à droits de vote multiples destinées à permettre au fonds de retournement de rester majoritaire en termes de droits de vote s'il venait à ne plus l'être en termes de capital social.

Cette émission se complètera par une autre permettant l'attribution d'actions à droit de vote simple en faveur de la holding d'investissement capitalisée avec les fonds investis par les *crowdfunders*²⁰⁸³.

L'émission de parts de préférence à droits de vote multiples sera toutefois soumise à certaines conditions. En l'état, si ce type d'actions ne relèvent pas de la règle de représentation maximale de la moitié du capital social²⁰⁸⁴, elles le restent en revanche vis-à-vis les règles relatives aux avantages particuliers ainsi qu'au contrôle en découlant²⁰⁸⁵.

Ainsi donc, en couplant l'émission d'un tel ensemble d'actions avec un pacte d'actionnaires adapté au refinancement de l'entreprise en difficulté, surviendra un résultat identique à celui précédemment exposé avec la suppression momentanée du droit de vote des actions réservées et attribuées à la holding d'investissement interposée. Les actions de préférence permettront une augmentation de capital social salvatrice pour l'entreprise défaillante.

²⁰⁸⁰ V. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 2.1, pp. 93-94.

²⁰⁸¹ C. com., art. L. 228-11, al. 3.

²⁰⁸² C. com., art. L. 228-15.

²⁰⁸³ V. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 2.2, p. 94.

²⁰⁸⁴ C. com., art. L. 228-11, al. 3.

²⁰⁸⁵ C. com., art. L. 228-15.

791. Une forme sociale souple permettant une levée de fonds participative incontournable. L'adoption par l'entreprise en difficulté d'une forme sociale empreinte d'une grande souplesse contractuelle permettra la mise en place d'une stratégie de refinancement échappant à des règles financières trop contraignantes. En modulant librement l'organisation de la société défaillante et en s'appuyant sur l'émission de titres financiers divers, les investisseurs en retournement pourront ainsi s'adonner à une levée de fonds salvatrice.

II-La réalisation d'une levée de fonds salvatrice

792. L'augmentation de capital social présente un caractère salvateur pour l'entreprise défaillante lorsque celle-ci est placée sous le joug d'une procédure judiciaire de traitement de ses difficultés. Elle n'en reste pas moins une opération risquée pour les *crowdequitters* en cas de liquidation judiciaire de la société émettrice (1). Pour éviter une telle prise de risque, l'augmentation de capital social s'accompagnera de l'émission d'autres catégories de titres financiers (2). Il s'agira de permettre un refinancement participatif diversifié et sécurisé autant pour la société émettrice que pour les *crowdfunders*.

1. Une augmentation risquée de capital

793. L'augmentation de capital social comme source de refinancement du plan de continuation. Nous l'avons déclaré à maintes reprises, le plan de sauvegarde et celui de redressement sont destinés à conduire une réorganisation financière de l'entreprise en difficulté²⁰⁸⁶.

En pratique, l'augmentation de capital social est une technique très répandue et privilégiée par les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté puisqu'elle permet de réaliser un renforcement des fonds propres de l'entreprise²⁰⁸⁷.

Lorsque l'entreprise est placée en procédure judiciaire de traitement des difficultés, et qu'elle vient d'être cédée à un fonds de retournement, il revient à celui-ci de mettre en œuvre le plan validé par le tribunal afin de refinancer l'entreprise en difficulté venant d'être reprise. Ce plan prévoit généralement une augmentation de capital social parmi d'autres mesures de restructuration financière. En plus du rachat de l'entreprise défaillante, le fonds de retournement

²⁰⁸⁶ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 922, p. 591, citant J.-P. LEGROS, « Sociétés et droit des entreprises en difficulté. Gestion et restructuration de la société » in Ph. ROUSSEL-GALLE (dir.), *Entreprises en difficulté*, LexisNexis, Droit 360°, 2012, p. 65.

²⁰⁸⁷ *Ibid.*

doit faire face à une nouvelle injection d'argent frais dans la société puisque le circuit bancaire traditionnel reste trop souvent frileux quant à participer au refinancement d'une entreprise en difficulté. Il en va de même lorsque l'entreprise défailante n'est pas cédée et que ses associés historiques doivent procéder à une augmentation de capital social interne. Ceux-ci refusent souvent d'augmenter leur participation financière et ainsi donc leur prise de risque. Cela leur vaut d'être écartés du vote du projet de plan prévoyant l'augmentation de capital et de se le voir ainsi imposer par le tribunal²⁰⁸⁸. Soit dans les cas les plus graves, les associés historiques perdent leur qualité d'associé au profit de nouveaux entrants acceptant d'exécuter le plan validé par le tribunal²⁰⁸⁹.

Une levée de fonds en *crowdequity* pour le financement du plan de continuation permettra d'éviter de telles situations. En effet, le recours à l'émission d'actions de préférence de la part de l'entreprise en difficulté assurera le financement du plan sans pour autant nécessiter du fonds de retournement ou des actionnaires historiques (selon les cas) d'augmenter leur participation financière.

Toutefois, le refinancement participatif ne devra pas se cantonner uniquement à une augmentation de capital social au regard des risques encourus par les investisseurs en cas de liquidation judiciaire de la société émettrice. Les actionnaires/associés seront classés en dernier rang de distribution et ne pourront bénéficier d'aucun privilège au regard des pouvoirs détenus dans la société liquidée.

2. Une connexité d'émissions autres à privilégier

794. Une prise de risque diversifiée des *crowdfunders* permettant une gouvernance plus souple de l'émetteur. Comme nous venons de le voir, le refinancement participatif de l'entreprise en difficulté *via* un investissement réalisé en *equity* permettra de financer le plan validé par le tribunal ; cela tout en palliant la rationalisation de crédit infligée à l'entreprise défailante par le système bancaire traditionnel.

Or, afin de permettre une diversification de leur investissement aux *crowdfunders* ainsi qu'une dilution des risques encourus, la société en difficulté devra également émettre d'autres types de titres financiers que des actions ordinaires et de préférence. Si l'émission de ces dernières sera incontournable afin d'assurer la sécurisation de l'opération de *crowdequity*, celle-ci pourra s'accompagner d'une émission d'obligations ordinaires et complexes²⁰⁹⁰.

²⁰⁸⁸ C. com., art. L. 631-19-2, al. 1^{er}, 1^o.

²⁰⁸⁹ C. com., art. L. 631-19-2, al. 1^{er}, 2^o.

²⁰⁹⁰ C. com., art. L. 227-2.

Les obligations ordinaires permettront aux *crowdfunders* de détenir des titres de créance représentant une partie d'un emprunt émis par l'entreprise en difficulté²⁰⁹¹. La holding interposée détentrice d'une obligation ordinaire sera assurée de recevoir régulièrement un intérêt fixe, et de voir sa créance remboursée à l'échéance de l'obligation. En cas de liquidation judiciaire de la société émettrice, la holding bénéficiera d'un privilège²⁰⁹² lorsque le prêt sera intervenu dans le cadre du financement du plan ou de la période d'observation. Il en ira de même pour l'émission d'obligations complexes. Cependant, ces dernières verront leur prix d'émission différer de leur prix de remboursement²⁰⁹³. Elles pourront aussi faire l'objet d'un remboursement mensuel et même bénéficier d'un taux d'intérêt fondé sur un calcul complexe²⁰⁹⁴. En tout état de cause, les obligations ordinaires ou complexes émises seront à taux fixe et convertibles en actions afin que la société en difficulté émettrice puisse bénéficier d'un refinancement participatif *via* de tels titres²⁰⁹⁵. L'émission d'obligations ordinaires ou complexes convertibles en actions évitera de diluer le capital social de l'entreprise en difficulté tant que la conversion ne sera pas intervenue. Cela permettra aux gestionnaires de la société émettrice de s'assurer que la holding d'investissement interposée reste minoritaire, du moins tant que la société ne sera pas retournée financièrement tel que prévu par le plan validé.

Autre mode alternatif de refinancement aux actions de préférence, il s'agit des minibons instaurés par l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016²⁰⁹⁶. Le minibon se définit comme étant un « bon de caisse »²⁰⁹⁷ qui est un titre financier représentatif d'une créance permettant à des *crowdfunders* de financer ou refinancer des entreprises. Plus précisément, le minibon permettra à l'entreprise défaillante d'obtenir une rentrée d'argent en concédant à son financeur un engagement de paiement. C'est-à-dire une reconnaissance de dette matérialisée par un titre nominatif et non négociable, à ordre ou au porteur, d'une durée maximale de 5 ans²⁰⁹⁸. Différence avec une obligation, ce type de titre financier peut être souscrit par des personnes physiques comme morales²⁰⁹⁹. Cela permet aux entreprises de s'adonner au *crowdfunding* auprès d'autres entreprises. L'offre de minibons ne peut être présentée à des *crowdfunders* que par l'intermédiaire d'une plateforme disposant soit du statut de conseiller en investissement

²⁰⁹¹ CMF., art. L. 213-5 et CMF., art. L. 211-1, I et L. 228-38 et L. 213-5 du même code.

²⁰⁹² Actuellement, aucun privilège de plan n'existe en droit français, il fait l'objet de nos propositions dans le premier titre de la seconde partie de cette thèse.

²⁰⁹³ V. en ce sens : <https://www.edubourse.com/lexique/obligation-complexe.php>

²⁰⁹⁴ *Ibid.*

²⁰⁹⁵ CMF., art. D. 547-1, 3°.

²⁰⁹⁶ Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse, publiée au JORF n°0101 du 29 avril 2016 texte n° 16.

²⁰⁹⁷ Pour la définition légale du bon de caisse, v. : CMF., art. L. 223-1 à L. 223-4.

²⁰⁹⁸ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1, p. 166.

²⁰⁹⁹ *Ibid.*

participatif, soit de celui de prestataire de services en investissement²¹⁰⁰. Dès lors, les minibons pourront compléter l'émission d'actions de préférence par la société en difficulté et lui permettront de ne pas délivrer de titres donnant accès à son capital, cela même en différé contrairement aux obligations convertibles en actions. Certaines conditions légales seront toutefois à observer²¹⁰¹. Il s'agira là d'une source efficiente de financement du plan de continuation validé par le tribunal.

Enfin, l'entreprise en difficulté pourra également mettre en place des comptes courants d'associés en faveur de la holding d'investissement interposée dès lors que celle-ci détiendra au moins 5% du capital social de l'entreprise²¹⁰². Certaines plateformes de *crowdfunding* commencent à proposer de tels titres à leurs *crowdfunders*. Toutefois, ce type d'investissement sera considéré par le juge de la liquidation judiciaire comme étant une simple créance d'actionnaire. Cela la placera en dernier rang de paiement et laissera alors peu de chances aux *crowdfunders* de récupérer leur investissement. Nous ne nous étendrons donc pas sur cette source de financement. Elle présente trop de risques par rapport aux minibons ou aux obligations, lesquels bénéficieront quant à eux du privilège de procédure ou de plan selon leur moment de souscription. Les comptes courants sont quant à eux qualifiés de créances d'actionnaires par le juge au même titre que les actions ou parts sociales. Précisons tout de même que l'investissement dans des obligations et/ou des minibons relèvera alors d'une plateforme de *crowdlending*. Cette dernière fournit des prêts aux entreprises émettrices des titres précités, mais elle ne permet pas d'acquérir des actions de celles-ci (l'activité d'*equity*).

En pratique, les plateformes de *crowdequity* mènent toutefois une activité connexe de *crowdlending*. Cette activité facilitera une levée de fonds diversifiée afin de refinancer l'entreprise en difficulté constituée sous forme de société par actions simplifiée.

795. Une sortie à risque de l'entreprise en besoin de refinancement de la part des *crowdfunders*. L'arrivée des investisseurs en *crowdequity* au sein de l'entreprise défaillante sera juridiquement sécurisée afin d'éviter que la stratégie de retournement s'en trouve impactée négativement. Or, la sortie des *crowdfunders* de la société émettrice nécessitera également toutes les attentions. Cette opération devra être juridiquement encadrée pour contrer toute éventuelle et dangereuse liquidité non contrôlée des actions de l'entreprise défaillante.

²¹⁰⁰ C. com., art. L. 223-6.

²¹⁰¹ CMF., art. L. 223-6 à L. 223-13.

²¹⁰² Communication de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA), comité juridique n° 05-058 du 5 octobre 2005.

B-La sécurisation de la sortie des investisseurs

796. Afin d'éviter l'arrivée prématurée de nouveaux membres indésirables au sein de l'actionnariat de l'entreprise en difficulté, celle-ci générera une illiquidité momentanée des titres strictement contrôlée (I). Devra également être prévue une sécurisation des investissements réalisés en *equity* lors de l'éventuelle survenance d'une nouvelle situation de cessation des paiements, laquelle entraînerait le placement en liquidation judiciaire de la société cible émettrice (II).

I-La sécurisation par l'illiquidité des titres

797. La génération d'une liquidité contrôlée touchant les titres financiers émis par l'entreprise en difficulté et souscrits par les *crowdfunders* bénéficiera d'un encadrement naturel grâce à l'utilisation d'une holding interposée (1). Toutefois, celle-ci devra s'accompagner d'un encadrement contractuel pour plus de sécurité (2).

1. La sécurisation par l'illiquidité naturelle des titres

798. **L'absence de marché secondaire pour la cession de titres des *crowdfunders*.** Au regard de l'obligation de discrétion et des risques encourus par la mise en œuvre de la stratégie de refinancement d'une entreprise en difficulté, les titres émis par la société défailante doivent faire l'objet d'une liquidité très faible, voire quasi nulle. C'est justement l'une des caractéristiques du *crowdequity* et du *crowdlending*. En effet, en plus de la situation de dissolution de la société émettrice des titres souscrits, lorsque les *crowdfunders* désirent se retirer de la société dans laquelle ils ont investi, il y a une absence de marché secondaire sur lequel ils peuvent vendre leurs titres jusqu'ici détenus dans l'entreprise en difficulté. Il s'agit donc d'une illiquidité naturelle des titres offerts au refinancement participatif de l'entreprise en difficulté²¹⁰³. Cette illiquidité touche de plein fouet les titres donnant accès au capital social en dévaluant leur valeur du fait de l'absence quasi totale d'acheteurs²¹⁰⁴. Les titres de créances échappent en partie à un tel phénomène, car malgré l'absence de marché secondaire pour eux aussi, ils restent destinés à être remboursés à une échéance prédéterminée²¹⁰⁵.

²¹⁰³ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.1, p. 104.

²¹⁰⁴ *Ibid.*

²¹⁰⁵ *Ibid.*

En utilisant une holding interposée, le manque de liquidité des titres offerts au refinancement participatif est encore plus marqué. En effet, aucun marché secondaire n'existe pour que les *crowdfunders* puissent revendre leurs titres détenus au sein de la holding interposée. Cette dernière étant l'actionnaire directe de l'entreprise en difficulté, elle seule pourra décider de vendre ses participations et du prix. Dans ce cas précis, les *crowdfunders* seront consultés par les dirigeants de la holding, et cela par le biais d'un vote²¹⁰⁶.

Cette illiquidité sera toutefois combattue volontairement par les dirigeants de la holding interposée lorsque celle-ci sera détenue par la plateforme de refinancement participatif ; cela pour plusieurs raisons. La première étant qu'ils auront tout intérêt à attirer de nouveaux *crowdfunders* à prendre la suite des premiers, voire même à conserver la confiance de ceux-ci afin de réaliser d'autres investissements en *equity* ou en *lending* dans des sociétés différentes.

La seconde raison de créer une liquidité des parts de la holding interposée est que son équipe de gestion pourra être rémunérée *via* des parts de *carried interest*²¹⁰⁷. Pour ce faire, les dirigeants de la holding recourront en pratique à un pacte d'actionnaires extrastatutaire (car discret et pratique en retournement) conclu entre la holding et la société en difficulté émettrice permettant de prévoir une sortie de cette dernière à échéance déterminée²¹⁰⁸. Une promesse de rachat des parts que détient la holding dans la société émettrice par cette dernière elle-même ou par le fonds de retournement détenant la majorité de son capital sera également envisageable afin de maintenir la situation d'illiquidité²¹⁰⁹. Mais ce rachat n'interviendra qu'une fois le retournement financier de la société émettrice survenu.

Il s'agira donc de prévoir une illiquidité contractuelle afin de parer à toute (éventuelle) cession prématurée des titres.

2. La sécurisation par l'illiquidité contractuelle des titres

799. L'illiquidité contractuelle limitée des différents titres financiers souscrits par les *crowdfunders*. Comme nous venons de le préciser, le recours à une holding d'investissement interposée permet de générer naturellement une illiquidité des titres souscrits par les *crowdfunders*. Mais la holding facilite également l'opération inverse par le biais de clauses contractuelles.

²¹⁰⁶ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.1, p. 105.

²¹⁰⁷ *Ibid.*

²¹⁰⁸ *Ibid.*

²¹⁰⁹ *Ibid.*

Un pacte d'actionnaires extrastatutaire devra donc permettre d'instaurer une illiquidité contrôlée des titres financiers souscrits par les *crowdfunders*. Concernant les titres financiers détenus par la holding dans l'entreprise en difficulté émettrice autres que les actions, c'est-à-dire les obligations et les minibons, ceux-ci pourront faire l'objet de prévisions contractuelles spécifiques. Afin de les rendre illiquides durant le temps qu'intervienne le retournement financier de l'entreprise défaillante, les droits ou titres financiers émis seront rendus totalement inaliénables pour une période déterminée dès leur souscription²¹¹⁰. À défaut, leur cession sera alors subordonnée à l'agrément des dirigeants de l'entreprise en difficulté émettrice *via* une clause dédiée²¹¹¹. De manière alternative aux propositions précédentes, la cession des titres financiers (obligations et minibons) pourra également être soumise à une clause de préemption. Celle-ci instaurera un droit du même nom au profit là encore des dirigeants de l'entreprise émettrice, et ce préalablement à la cession des titres financiers (précités) détenus par la holding d'investissement interposée²¹¹².

Concernant la gestion de l'illiquidité totale durant une période déterminée des actions de l'entreprise en difficulté souscrites par la holding d'investissement, un pacte d'actionnaires conclu entre les deux protagonistes permettra de la définir. Ainsi l'investissement en *private equity* permet de prévoir contractuellement une sortie à terme de la holding du capital social de l'entreprise émettrice dès lors que son retournement financier sera intervenu.

Une clause de liquidité devra être prévue au pacte d'actionnaires²¹¹³. Celle-ci sera limitée dans le temps à la période nécessaire au retournement de l'entreprise en difficulté augmentée de quelques mois afin de permettre aux *crowdfunders* de réaliser un incitatif retour sur investissement. Cette clause obligera les dirigeants de la société émettrice à laisser la holding interposée engager des démarches de cession de ses actions détenues.

Une clause de retrait afin de contraindre la société émettrice à racheter elle-même ses actions à la holding pourra également être prévue au pacte²¹¹⁴. La holding d'investissement fondant généralement son investissement en *equity* sur la capacité de l'équipe de gestion en charge de l'entreprise en difficulté à retourner celle-ci, réclamera en pratique la présence d'une clause extrastatutaire de cession conjointe²¹¹⁵. La clause de retrait évitera à la holding d'être

²¹¹⁰ C. civ., art. 900-1, C. com., art. L. 227-13 et L. 229-11 (pour la SAS) ; v. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2, p. 106. Pour le régime juridique attaché à la clause d'inaliénabilité, v. notamment : F.-D. POITRINAL, G. GUNDELER, *op. cit.*, n° 533 et 534, pp. 441-442.

²¹¹¹ *Ibid.*

²¹¹² C. com., art. L. 228-23 ; D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2, p. 106 ; F.-D. POITRINAL, G. GUNDELER, *op. cit.*, n° 596 à 601, pp. 479-481.

²¹¹³ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2, p. 106

²¹¹⁴ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2, p. 106 ; F.-D. POITRINAL, G. GUNDELER, *op. cit.*, n° 540, pp. 449-450.

²¹¹⁵ L'opération découlant d'une telle clause est qualifiée juridiquement comme une promesse de porte-fort, régie par : C. civ., art. 1120 ; v. en ce sens : D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2, p. 106 ; F.-D. POITRINAL, G. GUNDELER, *op. cit.*, n° 544 à 548, pp. 451-453.

prise au piège d'un retournement financier impossible de l'entreprise émettrice suite au changement imprévu de son gestionnaire ou de son actionnariat majoritaire.

Enfin, une clause de sortie forcée sera également propice à la cession globale de la société émettrice après que soit intervenu son retournement financier²¹¹⁶. Cette clause permettra à l'actionnaire détenteur de la majorité du capital de la société émettrice (en pratique, le fonds de retournement ou l'actionnaire historique) d'exiger des actionnaires minoritaires (dont la holding d'investissement interposée), de céder leurs titres à un tiers proposant l'achat global de l'entreprise sortie des difficultés. Cette pratique augmentera la liquidité des actions de l'entreprise émettrice dès lors que son retournement financier sera intervenu et procurera par la même occasion une meilleure liquidité au profit de la holding interposée.

800. La sécurisation des titres durant la vie de l'entreprise devant se prolonger lors de sa fin de vie économique. L'utilisation d'une holding d'investissement et de clauses contractuelles sécurisera juridiquement, comme nous venons de le démontrer, la liquidité des titres émis par l'entreprise en difficulté. Un tel procédé ne vaut toutefois que lorsque la société n'est pas placée en liquidation judiciaire. Dans ce cas précis, d'autres moyens juridiques devront être mis en œuvre pour continuer à sécuriser les titres souscrits par les investisseurs en refinancement participatif.

II-La sécurisation en cas de liquidation judiciaire

801. Outre la sécurisation des titres durant la mise en œuvre de la stratégie de retournement de l'entreprise en difficulté émettrice, l'éventuelle liquidation de cette dernière donnera également lieu à une sécurisation de l'investissement participatif *via* le bénéfice des privilèges de rang (1). Toutefois, l'application du droit commun de la liquidation judiciaire s'appliquera aux investissements réalisés en actions (2).

1. Le bénéfice des privilèges de rang

802. La sécurisation juridique et exclusive du refinancement sous forme de *crowdfunding*. Comme nous l'avons déjà précisé, le privilège de conciliation ne trouve à s'appliquer qu'à certains apporteurs d'argent frais. Le code de commerce déclare qu'en raison de l'ouverture d'une procédure de traitement judiciaire des difficultés à l'encontre de

²¹¹⁶ D. STUCKI, *op. cit.*, n° 1.2, p. 106.

l'entreprise débitrice « les personnes qui avaient consenti, dans le cadre d'une procédure de conciliation ayant donné lieu à l'accord homologué mentionné au II de l'article L. 611-8 (C. com.), un nouvel apport en trésorerie au débiteur en vue d'assurer la poursuite d'activité de l'entreprise et sa pérennité, sont payées, pour le montant de cet apport, par privilège avant toutes les autres créances, selon le rang prévu au II de l'article L. 622-17 et au II de l'article L. 641-13 (C. com.) »²¹¹⁷. Il en va de même pour les créanciers qui, dans un cadre et une finalité identique, fournissent un nouveau bien ou service à l'entreprise débitrice²¹¹⁸. Toutefois, le législateur précise que « cette disposition ne s'applique pas aux apports consentis par les actionnaires et associés du débiteur dans le cadre d'une augmentation de capital »²¹¹⁹.

Ainsi, seuls les investissements réalisés en *crowdfunding* par la holding interposée figurant à l'accord de conciliation homologué et répondant aux conditions précitées bénéficieront du privilège de conciliation. Il pourra s'agir de prêts traditionnels ou encore de la souscription d'obligations ou de minibons. En revanche, seront exclus les apports réalisés par la holding d'investissement en *crowdequity* et ceux réalisés en comptes courants d'associé. Il en ira de même concernant notre proposition de privilège de plan.

Une sécurisation juridique semblable touchera le privilège de procédure accordé par les textes aux « créances nées régulièrement après le jugement d'ouverture pour les besoins du déroulement de la procédure ou de la période d'observation, ou en contrepartie d'une prestation fournie au débiteur pendant cette période »²¹²⁰. Celles-ci, rappelons-le, sont « payées à leur échéance (ou le cas échéant) par privilège avant toutes les autres créances, assorties ou non de privilèges ou sûretés, à l'exception de celles garanties par le privilège établi aux articles L. 3253-2, L. 3253-4 et L. 7313-8 du code du travail, des frais de justice nés régulièrement après le jugement d'ouverture pour les besoins du déroulement de la procédure et de celles garanties par le privilège établi par l'article L. 611-11 du présent code »²¹²¹.

Là encore, seules les activités de *crowdfunding* précitées entreront dans le champ d'application du privilège de procédure accordé aux créances nées entre le jugement d'ouverture de la procédure judiciaire et celui de sa clôture (arrêtant de ce fait un plan de continuation ou ordonnant la liquidation judiciaire de l'entreprise débitrice).

²¹¹⁷ C. com., art. L. 611-11, al. 1^{er}.

²¹¹⁸ C. com., art. L. 611-11, al. 1^{er}.

²¹¹⁹ C. com., art. L. 611-11, al. 2.

²¹²⁰ C. com., art. L. 622-17, I ; cet article est également applicable par renvoi de l'art L. 631-14 du même code à la procédure de redressement judiciaire et par renvoi de l'art. L. 640-13 à la procédure de liquidation judiciaire.

²¹²¹ C. com., art. L. 622-17, II.

Par conséquent, le refinancement de l'entreprise en difficulté *via* une levée de fonds en *crowdlending* s'avère être juridiquement sécurisée à la différence des opérations de *crowdequity*.

2. L'application du droit commun

803. L'impossible sécurisation juridique du refinancement sous forme de *crowdequity*. Les investissements en actions ou encore en comptes courants d'associés n'entrent pas dans le champ d'application des privilèges de procédure, de conciliation et de plan (ce dernier étant proposé dans le cadre cette thèse). Le droit français considère que l'actionnaire d'une entreprise en difficulté n'est pas un créancier à proprement dit, du moins au même titre que les autres comme les bailleurs de fonds et les fournisseurs. Cela pour la raison simple que l'actionnaire participe à la gestion de l'entreprise *via* le vote lors des assemblées ordinaires et extraordinaires. De plus, tout actionnaire perçoit des sommes d'argent au regard des droits sociaux qu'il détient et qui lui donnent accès au capital social de l'entreprise.

Ainsi donc, l'actionnaire est un acteur interne de l'entreprise, et lorsqu'elle connaît des difficultés, le droit français ne le favorise pas puisqu'il porte une certaine responsabilité dans la défaillance touchant la société. L'actionnaire n'a pas qu'un rôle financier au sein de l'entreprise, il en joue également un de nature directionnelle. Ce sont pour les raisons précédemment invoquées que le code de commerce refuse d'accorder un privilège de conciliation à tout actionnaire historique de l'entreprise défaillante qui participerait à une augmentation de capital dans le cadre du plan de continuation. Il en va de même concernant un actionnaire historique qui augmenterait la valeur de son compte courant d'actionnaire dans le cadre de la procédure. Ces opérations incombent à sa mission d'actionnaire. Le nouvel actionnaire arrivant dans l'entreprise en difficulté après une augmentation de capital ne doit pas non plus bénéficier de ces privilèges de conciliation et de plan puisqu'il jouera un rôle identique à celui précédemment décrit. Il participera à la gestion de l'entreprise et la prise de risque financière relèvera là aussi de son rôle d'actionnaire.

Une pensée similaire motive nos propositions de privilège de plan, lequel devra également, selon nous, échapper aux actionnaires historiques comme aux nouveaux. Cela explique le paiement en dernier des actionnaires dans l'actuelle version de l'article L. 641-13, III du code de commerce et celle faisant l'objet de nos propositions précédentes.

Par ailleurs, précisons que le bénéfice de notre procédure individuelle dérogatoire de mandat séquestre pourra également profiter aux plateformes de *crowdlending*.

804. Une fiscalité devant encourager le refinancement participatif d'entreprises en difficulté. À défaut de bénéficier de privilèges de rang, le refinancement participatif en *crowdequity* intervenant par la souscription d'actions et de comptes courants devra bénéficier d'une fiscalité incitative et sécurisée. Ce n'est plus le cas depuis la suppression de l'impôt sur la fortune²¹²², lequel fut mué en impôt sur la fortune immobilière sans toutefois transposer le dispositif fiscalement incitatif d'ISF-PME. La fiscalité du *crowdlending* devra également être revue face à un manque actuel d'efficacité.

§2. La nécessité d'une fiscalité incitative et sécurisée

805. La fiscalité attachée aux opérations de *crowdequity* ainsi qu'à celle de *crowdlending* ne présente pas de caractère suffisamment attractif afin d'encourager au refinancement participatif de l'entreprise en difficulté (**A**). Le législateur devra impérativement repenser cette fiscalité en lui permettant de se montrer la plus incitative possible tout en respectant les règles entourant strictement l'investissement dans les entreprises défailtantes (**B**).

A-La faible incitation fiscale au refinancement participatif

806. Cette faiblesse touchant l'incitation fiscale au refinancement participatif se matérialise tant à l'occasion d'une levée de fonds réalisée en *crowdlending* (**I**) que lors d'une opération semblable réalisée en *crowdequity* (**II**).

I-La faible incitation au *crowdlending*

807. Le refinancement participatif de l'entreprise en difficulté réalisé par un prêt d'argent est actuellement dénué de tout avantage fiscal en faveur des *crowdfunders* (**1**). Le mécanisme juridique de compensation des pertes reste insuffisant à stimuler le refinancement de l'entreprise défailtante (**2**).

²¹²² Loi de finances pour 2018, n° 2017-1837 du 30 décembre 2017, art. 28 (art. 12 du projet de loi de finance), publiée au JORF n° 0305 en date du 31 décembre 2017, texte n° 2.

1. L'absence d'avantage fiscal

808. L'imposition à taux plein au barème progressif de l'IR avec ou sans prélèvement forfaitaire unique. Les intérêts des prêts réalisés via une plateforme de *crowdlending* sont imposables au titre de l'IR comme revenus de capitaux mobiliers, et ce en tant que « produits de placement à revenu fixe ». Les sommes prêtées à une entreprise dans le cadre de son refinancement participatif doivent être déclarées comme étant des produits de placement²¹²³. Les prêts rémunérés d'un montant supérieur à 760 euros doivent aussi faire l'objet d'une déclaration auprès de l'administration fiscale²¹²⁴.

Depuis le premier janvier 2018, un mécanisme juridique nouveau appelé prélèvement forfaitaire unique (PFU) ou « *flat tax* » est institué par la loi de finance 2018²¹²⁵. Les intérêts perçus par les *crowdequitors* sont donc imposables à l'impôt progressif sur le revenu après déduction d'un acompte de 12,8 % prélevé à la source²¹²⁶. Les intérêts perçus sont également soumis aux prélèvements sociaux que sont la contribution sociale généralisée et la contribution au remboursement de la dette sociale pour un taux global de 17,2 %²¹²⁷. Le taux global de 30 % est forfaitaire mais non libératoire. Ainsi donc, les *crowdfunders* doivent déclarer à l'administration fiscale les intérêts perçus de leur prêt participatif, que ceux-ci soient déjà soumis au prélèvement forfaitaire unique ou non. L'acompte de 12,8 % vient en déduction de l'IR dû au titre de l'année de perception des revenus²¹²⁸.

De manière subsidiaire, les *crowdlenders* restent libres d'opter pour une imposition au barème progressif de l'IR lorsque cela est plus attractif pour eux.

Précisons que les *crowdfunders* célibataires dont le revenu fiscal de l'année reste en dessous de 25 000 euros et ceux en couple dont le revenu fiscal est inférieur à 50 000 euros peuvent bénéficier de l'exemption du versement de l'acompte fiscal de 12,80 %²¹²⁹.

Ces règles fiscales s'appliquent aux intérêts perçus à compter du 1er janvier 2018, et ce peu importe la date à laquelle le prêt a été contracté.

²¹²³ CGI., art 118 ; v. en ce sens : BOI-RPPM-RCM-30-10-10-20140211 relatif aux RPPM - Revenus de capitaux mobiliers, gains et profits assimilés - Modalités particulières d'imposition - Régime fiscal des produits de placements à revenu fixe et gains assimilés - Retenue à la source - Champ d'application.

²¹²⁴ CGI., art. 242 ter, annexe 3 art. 49 B, annexe 4 art. 23 B, et v. en ce sens : BOI-RPPM-PVBMI-40-30-65-20130715 relatif aux RPMM - Plus-values sur biens meubles incorporels - Obligations des intermédiaires financiers - Déclaration des contrats de prêts.

²¹²⁵ Loi de finances pour 2018, n° 2017-1837 du 30 décembre 2017, art. 28, publiée au JORF n°0305 du 31 décembre 2017 texte n° 2.

²¹²⁶ CGI., art. 125 A, III bis.

²¹²⁷ V. en ce sens : <https://www.impots.gouv.fr/portail/particulier/questions/puis-je-beneficier-dune-dispense-du-prelevement-forfaitaire-non-liberatoire>

²¹²⁸ CGI., art. 125 A, V, 1°, al. 2.

²¹²⁹ CGI., art. 125 A, I, al. 4 ; et cela dans le respect des règles posées par : CGI., art. 242 quater.

Dès lors, aucun avantage fiscal n'est accordé par le législateur aux investisseurs en *crowdfunding* (souscription d'obligations ou de minibons). Cela correspond aux exigences européennes interdisant l'encouragement fiscal à l'investissement du public dans une entreprise en difficulté ; règles qui pourraient toutefois trouver une autre application comme nous le proposerons plus loin²¹³⁰.

2. L'insuffisante compensation des pertes

809. La déduction limitée des pertes infligées par un prêt participatif. Le code général des impôts permet aux pertes financières infligées par un prêt participatif d'être déduites des intérêts perçus *via* d'autres prêts de même nature²¹³¹. Les textes fixent des conditions en déclarant que la perte subie est alors imputable sur les cinq exercices fiscaux suivant à compter de celui où la perte est intervenue²¹³². De plus, les sommes perdues doivent être définitivement irrécouvrables puisque le simple défaut de paiement à l'échéance n'est pas retenu²¹³³. En revanche, la disparition du porteur de projet ou encore l'échec des poursuites intentées par le contribuable créancier permettent de caractériser l'impossibilité de recouvrer les sommes prêtées²¹³⁴. Précisons que « le montant total des pertes imputables ne peut excéder 8 000 euros au titre d'une même année »²¹³⁵. Ce mécanisme de compensation des pertes, si faible soit-il, est applicable également aux souscriptions de minibons, et ce dans les mêmes conditions et limites²¹³⁶.

En pratique, seules les personnes physiques sont concernées par le bénéfice de la compensation entre pertes et intérêts issus exclusivement de prêts participatifs au sein de leur patrimoine privé²¹³⁷. Les pertes constatées peuvent être totales ou partielles²¹³⁸. Le droit à imputation ne porte donc que sur la perte en capital, et en aucun cas sur les intérêts liés à ce prêt qui n'auraient pas été versés à l'investisseur en *crowdfunding*²¹³⁹. Le droit à imputation est limité au montant de la perte en capital effectivement supportée par le *crowdlender*²¹⁴⁰. Il

²¹³⁰ V. *Infra.*, n° 824 et s.

²¹³¹ CGI., art. 125-00 A, al. 1^{er}.

²¹³² CGI., art. 125-00 A, al. 1^{er} ; BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 105, al. 2.

²¹³³ CGI., art. 272 (au sens de) sur renvoi de : CGI., art. 125-00 A, al. 1^{er}. Sur la notion de créances définitivement irrécouvrables, v. : BOI-TVA-DED-40-10-20 au I-B § 40.

²¹³⁴ Les conditions susmentionnées sont définies par l'administration fiscale dans le Bofip : BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30 et BOI-RPPM-RCM-20-10-20-70.

²¹³⁵ CGI., art. 125-00 A, al. 1^{er}.

²¹³⁶ CGI., art. 125-00 A, al. 2.

²¹³⁷ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 103, al. 1^{er} et § 105, al. 1^{er}.

²¹³⁸ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 104, al. 1^{er}.

²¹³⁹ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 104, al. 2.

²¹⁴⁰ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 104, al. 3.

convient donc de tenir compte, le cas échéant, des sommes qui lui sont remboursées notamment dans le cadre d'un mécanisme de garantie tel qu'une assurance²¹⁴¹.

De plus, l'administration fiscale précise que « l'assiette des prélèvements sociaux recouverts à la source ou par voie de rôle est déterminée sans tenir compte de la perte déductible retenue pour la détermination de l'impôt sur le revenu »²¹⁴². Ainsi, malgré la perte de capital subie par l'investisseur en *crowdfunding*, les intérêts qu'il perçoit restent pleinement soumis aux prélèvements sociaux à hauteur de 17,80 % de leur montant brut. Il en va de même concernant la perte totale ou partielle de capital subie. Celle-ci n'est pas prise en compte afin de déterminer l'assiette de l'acompte forfaitaire d'IR à hauteur de 12,20 %. Sur demande de l'administration, le contribuable demandant à l'occasion de sa déclaration d'impôt à bénéficier de la compensation de l'article 125-00 A en question doit justifier des conditions permettant de bénéficier du droit à imputation²¹⁴³. Pour cela, le contribuable communique à l'administration fiscale certains documents prouvant sa situation²¹⁴⁴.

Là encore, aucune incitation fiscale au refinancement participatif, juste un mécanisme permettant d'atténuer les pertes d'une minorité de *crowdlenders*. Il en va quasiment de même pour l'investissement en *crowdequity*.

810. La faible incitation au prêt participatif se répercutant sur l'investissement participatif en *equity*. En privant l'activité de *crowdfunding* de toute franche incitation à son utilisation à l'égard des ménages français, le législateur en a ainsi fait de même avec toutes les différentes activités sous-jacentes. La faible incitation fiscale attribuée au *crowdfunding* se répercute également sur le *crowdequity*. Cela n'encourage pas le refinancement participatif de l'entreprise en difficulté.

II-La faible incitation au *crowdequity*

811. L'investissement en *crowdequity* souffre d'un manque d'attractivité fiscale afin de pouvoir servir les desseins du refinancement d'entreprises en difficulté. La faiblesse de l'avantage fiscal conféré par le législateur (1) ainsi que l'insuffisance de celui obtenu par un placement des actions dans un plan d'épargne (2) doivent pousser les pouvoirs publics à la réflexion.

²¹⁴¹ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 104, al. 3.

²¹⁴² BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 105, al. 3.

²¹⁴³ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 106.

²¹⁴⁴ BOI-RPPM-RCM-20-10-20-30, § 106.

1. Le faible avantage fiscal

812. L'avantage fiscal devenu trop faible depuis l'abrogation du dispositif ISF-PME. Actuellement, le code général des impôts permet aux contribuables domiciliés fiscalement en France de pouvoir bénéficier d'une réduction de leur impôt sur le revenu à hauteur de 18 % des sommes investies dans le capital social d'une PME française ou européenne²¹⁴⁵. Pour cela, sont exigées des conditions identiques à celles prévues aux 1 et 2 du I de l'article 885-0 V bis, dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2017²¹⁴⁶. Un *crowdequiter* fiscalement célibataire peut bénéficier uniquement d'une déduction maximale de 9000 euros, soit un investissement maximal de 50 000 euros²¹⁴⁷. En revanche, un investisseur en concubinage ou pacsé dispose alors d'un avantage fiscal maximum de 18 000 euros, soit un investissement maximal de 100 000 euros²¹⁴⁸. Il s'agit du double prévu pour un investisseur fiscalement célibataire. Les textes précisent que le taux de 18 % est étendu à 25 % pour les investissements réalisés jusqu'au 31 décembre 2018²¹⁴⁹.

Précisons que de telles déductions sont valables pour un investissement participatif réalisé directement ou indirectement. C'est-à-dire dans ce dernier cas, par le biais d'une holding d'investissement interposée entre les *crowdequiter*s et l'entreprise émettrice. Celle-ci doit être qualifiée juridiquement « d'animatrice » au sens qu'en fixent les textes visés²¹⁵⁰.

Avant que ne soit supprimé l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour être mué en un seul et unique impôt sur la fortune immobilière (IFI) lequel touche très peu de résidents nationaux, les *crowdequiter*s assujettis pouvaient choisir en lieu et place du mécanisme juridique précité de bénéficier d'une déduction fiscale sur leur ISF²¹⁵¹. Un investisseur en *private equity* pouvait alors bénéficier d'une réduction fiscale allant jusqu'à 50 % du montant de son investissement²¹⁵², cela dans la limite toutefois d'un maximum de 45 000 euros²¹⁵³. Cela correspondait alors à un investissement de 90 000 euros. Ce dispositif exigeait que le bénéficiaire détienne directement ou indirectement les parts de la PME française ou européenne au moins pendant cinq années consécutives²¹⁵⁴. Il ne s'appliquait pas aux actions placées dans

²¹⁴⁵ CGI., art. 199 *terdecies*-0 A, I, 1^o.

²¹⁴⁶ CGI., art. 199 *terdecies*-0 A, I, 1^o.

²¹⁴⁷ CGI., art. 199 *terdecies*-0 A, II, al. 1^{er}.

²¹⁴⁸ CGI., art. 199 *terdecies*-0 A, II, al. 1^{er}.

²¹⁴⁹ CGI., art. 199 *terdecies*-0 A, I, 1^o, al. 2.

²¹⁵⁰ CGI., art. 885-0 V bis, V, al. 3 (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

²¹⁵¹ CGI., art. 885-0 V bis (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

²¹⁵² CGI., art. 885-0 V bis, I, 1 (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

²¹⁵³ CGI., art. 885-0 V bis, I, 2, al. 3 (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

²¹⁵⁴ CGI., art. 885-0 V bis, II, 1 (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

un plan d'épargne en actions²¹⁵⁵. Là encore, de telles déductions sont valables pour un investissement participatif réalisé indirectement *via* une holding d'investissement interposée entre les *crowdequitors* et l'entreprise émettrice, cela dans les mêmes conditions que celles précédemment évoquées²¹⁵⁶.

Précisons que concernant les deux dispositifs précités, celui actuellement en vigueur et celui abrogé, l'entreprise émettrice des parts ne doit en aucun cas être une entreprise en difficulté au sens du droit européen sous peine d'absence de déduction²¹⁵⁷. Aucune solution n'a à ce jour été réfléchie afin de mettre en place un mécanisme fiscal légal incitant au refinancement participatif des entreprises défaillantes. Les dividendes et les plus-values de cession répondent quant à eux du droit commun analysé dans la première partie de notre thèse.

2. L'insuffisant plan d'épargne en actions

813. L'avantage fiscal encore insuffisant pour encourager au refinancement participatif. Le plan d'épargne en actions se définit comme étant un « compte de titres avec son compte espèce associé obligeant à conservation »²¹⁵⁸. Ce produit financier est strictement régi par le code monétaire et financier²¹⁵⁹. Il existe deux catégories de plan d'épargne en actions. Un ordinaire et un dédié aux petites et moyennes entreprises ainsi qu'à celles de taille intermédiaire. Ce dernier se concrétise par un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises ainsi qu'à celles de taille intermédiaire. L'article 27 du projet de loi dit « PACTE » relatif à l'élargissement des instruments éligibles au PEA-PME, prévoit de permettre aux deux types de plans d'épargne la prise en compte de l'investissement participatif. Un particulier hors schéma participatif pourra également en user dans les mêmes proportions tel que c'est actuellement le cas. La version ordinaire permettra ainsi aux *crowdequitors* d'investir en numéraire dans des actions à hauteur de 150 000 euros au maximum²¹⁶⁰ tandis que le second sera restreint à 75 000 euros²¹⁶¹. Concernant le plan d'épargne en actions PME-ETI, seuls les titres donnant accès au capital social ainsi que les autres titres proposés sur les plateformes de financement participatif (titres participatifs,

²¹⁵⁵ CGI., art. 885-0 V bis, V, al. 1^{er} (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

²¹⁵⁶ CGI., art. 885-0 V bis, V, al. 3 (abrogé le 1^{er} janvier 2018).

²¹⁵⁷ CGI., art. 885-0 V bis, I, 1 bis, b (abrogé le 1^{er} janvier 2018) renvoyant à a définition de l'entreprise en difficulté fixée par l'art. 2, § 18 du règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité.

²¹⁵⁸ H. CAUSSE, *Droit bancaire et financier*, 2^{ème} éd., Direct droit, 2014, n° 1467, p. 679.

²¹⁵⁹ CMF., art. L. 221-30 à L. 221-32 (pour le PEA) auxquels viennent s'ajouter : CMF., art. L. 221-32-1 à L. 221-32-3 (pour le PEA PME-ETI) sur renvoi de : CGI., art. 163 *quinquies* D.

²¹⁶⁰ CMF., art. L. 221-30, al. 4.

²¹⁶¹ CMF., art. L. 221-32-1, al. 4.

obligations à taux fixe et minibons) pourront être admis dans le plan d'épargne en actions. Précisons que les titres de certains organismes de placement collectif y seront également admis, cela à condition que l'actif de ces fonds soit investi au moins à 75 % en titres de PME-ETI. Cela favorisera le refinancement des petites et moyennes entreprises.

En termes de fiscalité, les différents plans d'épargne en actions se montrent attractifs pour leurs détenteurs et bénéficient d'une fiscalité identique²¹⁶². Les textes déclarent que « les produits et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre d'un plan d'épargne en actions sont exonérés d'impôt sur le revenu »²¹⁶³. Cela à la condition, toutefois, qu'aucun retrait du plan d'épargne en actions n'intervienne avant pendant un délai de cinq ans à compter du premier versement²¹⁶⁴. L'exonération fiscale dont bénéficient les produits de placement en titres non cotés reste limitée à 10 % du montant de ces placements²¹⁶⁵. Toutefois, les « plus-values provenant des cessions de titres non-cotés réalisées dans le cadre du plan d'épargne en actions ne sont pas prises en compte pour l'appréciation de la limite de 10 % »²¹⁶⁶. Le projet de loi précité prévoit également de mettre fin à l'imposition de la clôture du plan d'épargne en actions en cas de retrait entre cinq et huit ans.

Précisons que ces avantages fiscaux ne sont là encore pas attribués en cas de détention d'actions dans une entreprise en difficulté en application de la législation européenne²¹⁶⁷. Une autre application de ces règles doit être pensée afin de favoriser un refinancement participatif de l'entreprise défaillante.

814. La fiscalité comme pierre angulaire du refinancement participatif. Le droit européen proscrit les aides publiques d'État en faveur des entreprises en difficulté. Son but est uniquement la conservation d'une concurrence pure et parfaite entre les entreprises des différents États membres. Ces règles englobent ainsi l'éventualité d'une fiscalité avantageuse. Mais malgré le respect strict des règles européennes, une fiscalité incitant au refinancement participatif des entreprises en difficulté peut être proposée ; notamment grâce au décalage entre le moment de souscription des titres et la perception des premiers avantages fiscaux.

²¹⁶² CGI., art. 157, 5° bis.

²¹⁶³ CGI., art. 157, 5° bis ; BOI-RPPM-RCM-40-50-30-20150115, § 1 citant BOI-RPPM-PVBMI.

²¹⁶⁴ CGI., art. 157, 5° bis ; BOI-RPPM-RCM-40-50-30-20150115, § 1 citant BOI-RPPM-RCM-40-50-40, § 1.

²¹⁶⁵ CGI., art. 157, 5° bis ; BOI-RPPM-RCM-40-50-30-20150115, § 30.

²¹⁶⁶ BOI-RPPM-RCM-40-50-30-20150115, § 130.

²¹⁶⁷ Règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014, *préc.*, art. 2, § 18.

B-L'attribution d'une incitation fiscale au refinancement participatif

815. Afin de stimuler l'activité de refinancement participatif d'entreprises en difficulté, le législateur devra dans un premier temps procéder à une amélioration de l'actuel dispositif IR-PME pour que celui-ci produise ses pleins effets à l'égard de la foule (I). Cependant, l'incitation fiscale devra se conformer aux règles européennes régissant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (II).

I-L'amélioration du dispositif IR-PME

816. En améliorant le dispositif IR-PME, le législateur devra pallier les défauts actuels des textes afin de permettre aux investisseurs en *crowdlending* (1) et *crowdequity* (2) de pouvoir en bénéficier.

1. Une application au *crowdlending*

817. L'activité de refinancement participatif d'entreprises en difficulté devra permettre aux *crowdlenders* de bénéficier d'un avantage fiscal principal (a). Il devra se cumuler avec un autre de nature complémentaire qu'est le dispositif de compensation fiscale des pertes en version améliorée (b).

a. Un avantage fiscal principal

818. Un dispositif complémentaire IR-PME touchant aux sommes prêtées. Renvoyant à nos développements précédents concernant l'imposition des intérêts générés par les prêts rémunérés réalisés *via* une plateforme de *crowdlending*, les investisseurs participatifs conserveront une imposition à taux plein au barème progressif de l'IR avec ou sans prélèvement forfaitaire unique qu'est la « *flat tax* ». À cela, s'ajoutera un avantage fiscal concernant l'argent prêté par le *crowdlender* à l'entreprise. Ainsi, les sommes de la levée de fonds participative faisant l'objet d'un prêt rémunéré pourront être déduites de l'assiette de l'IR du *crowdfunder*, et ce dans des proportions strictement définies.

Dans le but d'encourager le refinancement participatif, chaque investisseur en prêt participatif devra pouvoir bénéficier d'un avantage fiscal conséquent en étant autorisé à déduire 70 % des sommes qu'il a investies dans une PME française ou européenne de sa déclaration

annuelle de revenus. Il s'agira donc d'une déduction impactant directement l'assiette de l'IR comme c'est actuellement le cas pour le dispositif IR-PME, lequel reste uniquement applicable aux *crowdequitters*. L'article 199 *terdecies*-0 A, I, 1° du code général des impôts devra être modifié en conséquence afin d'instaurer ce nouveau dispositif fiscal.

L'avantage fiscal précité fixera lui aussi comme seuil d'investissement maximal la somme de 50 000 euros pour un investisseur fiscalement célibataire et celle de 100 000 euros pour un investisseur fiscalement en concubinage ou pacsé. Cela procurera respectivement un avantage fiscal maximal de 35 000 euros et de 70 000 euros, obligeant à modifier l'alinéa premier du II de l'article 199 *terdecies*-0 A du code général des impôts. En conservant des plafonds d'investissement identiques à ceux actuellement en place, cela évitera aux finances publiques une forte perte de recettes tout en encourageant réellement le refinancement participatif.

Le prêt participatif donnera lieu à une restitution de l'intégralité des sommes uniquement au bout de la huitième année afin d'exclure toute incitation fiscale aux opérations de nature purement spéculative.

Précisons que de telles déductions seront applicables à un prêt participatif réalisé directement ou indirectement par le contribuable.

Ce dispositif répondra favorablement aux exigences posées par le 1 bis du I de l'article 885-0 V bis du code général des impôts dans sa version en vigueur au 31 décembre 2017.

Les prêts participatifs réalisés en faveur d'une entreprise en difficulté au sens du droit européen²¹⁶⁸ bénéficieront de dispositions spécifiques afin de répondre favorablement aux dispositions légales.

b. Un avantage fiscal complémentaire

819. La compensation fiscale des pertes subies comme dispositif amélioré et complémentaire à celui de l'IR-PME. Comme nous l'avons précédemment mentionné, l'article 125-00 A du code général des impôts permet à un prêteur participatif de déduire des intérêts perçus *via* d'autres prêts de même nature les pertes financières subies suite au non remboursement d'un prêt participatif rémunéré. Ce dispositif devra comporter un caractère complémentaire (et non subsidiaire) à l'avantage fiscal précédemment proposé sous le nom de dispositif IR-PME. Les conditions actuellement en vigueur resteront inchangées à quelques exceptions près.

²¹⁶⁸ BOI-IR-RICI-90-10-20-20-20140519, § 140.

Afin que le dispositif juridique de compensation fiscale des pertes se montre à la hauteur des attentes d'un secteur fortement à risque, il permettra à ses bénéficiaires de trouver une réelle compensation de leurs pertes effectives. Pour cela, les textes autoriseront le montant total des pertes imputables à dépasser les 8 000 euros annuels actuellement prévus pour les étendre à une somme maximale de 12 000 euros.

Les pertes pourront être imputées aux déclarations fiscales du contribuable durant les 6 déclarations fiscales suivant l'année de survenance de la perte subie au lieu de 5 actuellement.

Le premier alinéa de l'article 125-00 A du code précité devra donc être modifié en conséquence.

Ainsi donc, le *crowdlender* célibataire comme celui en concubinage ou pacsé compensera son investissement maximal sans pour autant bénéficier d'un avantage fiscal maximal disproportionné ; d'où la nécessité d'étendre sur une année supplémentaire la compensation fiscale.

Précisons que ce mécanisme de compensation des pertes restera applicable dans les mêmes proportions et limites aux souscriptions de minibons²¹⁶⁹.

Là encore, lorsque les pertes subies proviendront d'un prêt participatif à une entreprise en difficulté au sens des règles européennes précitées²¹⁷⁰, un dispositif spécifique sera alors proposé en aval de ces lignes²¹⁷¹.

Le *crowdequity* devra quant à lui connaître aussi un encouragement fiscal significatif.

2. L'application au *crowdequity*

820. À défaut d'être juridiquement sécurisées en cas de placement de la société émettrice des titres en liquidation judiciaire, les sommes investies en *crowdequity* au sein d'une PME bénéficieront d'un avantage fiscal principal (a) restant optionnel (b).

a. Un avantage fiscal principal

821. Un avantage fiscal devant compenser et dépasser l'ancien dispositif ISF-PME. Au regard du faible encouragement fiscal actuel au *crowdequity*, le dispositif IR-PME sera repensé afin de pallier la perte du dispositif ISF-PME en raison de l'instauration de l'impôt sur la fortune immobilière depuis le 1^{er} janvier 2018.

²¹⁶⁹ CGI., art. 125-00 A, al. 2.

²¹⁷⁰ BOI-IR-RICI-90-10-20-20140519, § 140.

²¹⁷¹ V. *Infra.*, n° 816 et s.

Précisons que nous ne suivrons pas les propositions de certains économistes prônant à transformer l'ancien dispositif ISF-PME en un quasi identique IFI-PME, lequel ne changerait alors que d'assiette d'imposition. L'impôt sur la fortune immobilière se destine à encourager le développement de l'offre locative en permettant aux propriétaires fonciers les plus riches de financer ainsi leur impôt *via* la location. Cet impôt fut notamment instauré afin d'éviter que de nombreux logements restent inhabités alors que nombre de personnes n'arrivent pas à se loger convenablement. Il s'agissait également d'éviter une raréfaction de l'offre locative et ainsi donc la montée des loyers dans certaines grandes villes de France. Aussi, créer un avantage fiscal en faveur de cette assiette d'imposition porterait un sérieux coup au fondement même de l'impôt sur la fortune immobilière et sur son objectif primaire. Dès lors, une extension du dispositif IR-PME précédemment proposée dans le cadre du *crowdfunding* nous semble être le plus approprié, d'autant plus que l'incitation fiscale touchera un plus grand nombre de contribuables. Nombreux ménages sont soumis à l'IR tandis que peu relèvent de l'IFI.

Chaque *crowdequiter* pourra bénéficier d'un avantage fiscal conséquent en étant autorisé à déduire 70 % de sa déclaration annuelle de revenus concernant les sommes qu'il a investies directement ou indirectement dans une PME française ou européenne. Il s'agira donc d'une déduction impactant directement l'assiette de l'IR comme c'est actuellement le cas.

Ce dispositif sera conditionné à la conservation des titres acquis conférant l'avantage fiscal à six années consécutives à compter de la souscription. En rajoutant une sixième année, il s'agira de privilégier l'investissement de long terme. L'article 199 *terdecies-0 A*, I, 1° du code général des impôts devra être modifié en conséquence afin d'instaurer ce nouveau dispositif fiscal.

L'avantage fiscal précité fixera lui aussi comme seuil d'investissement maximal la somme de 50 000 euros pour un investisseur fiscalement célibataire et celle de 100 000 euros pour un investisseur fiscalement en concubinage ou pacsé. Cela procurera respectivement un avantage fiscal maximal de 35 000 euros et de 70 000 euros, obligeant à modifier l'alinéa premier du II de l'article 199 *terdecies-0 A* du code général des impôts.

Les parts de l'entreprise émettrice souscrites par le *crowdequiter* seront détenues pendant huit années consécutives à compter de la souscription initiale.

Précisons que le dispositif continuera à être applicable à une opération de *crowdequity* réalisée directement ou non par l'investisseur.

Prenant en compte les modifications nécessaires à l'application de nos propositions, le dispositif répondra favorablement aux conditions fixées par le I et le II de l'article 885-0 V bis du code général des impôts dans sa version en vigueur au 31 décembre 2017.

Soulignons que les investissements participatifs réalisés en *equity* au sein d'une entreprise en difficulté au sens du droit européen²¹⁷² bénéficieront de dispositions spécifiques afin de répondre favorablement aux dispositions européennes comme nous le développerons plus loin²¹⁷³.

Cet avantage fiscal devra toutefois rester strictement optionnel.

b. Un avantage fiscal optionnel

822. Le plan d'épargne en actions unique comme alternative fiscale au dispositif IR-PME. Sans reprendre les caractéristiques juridiques des deux types de plans d'épargne en actions existants, ni même leur fiscalité commune, nous proposerons toutefois une mesure de simplification du droit en unifiant les deux types de plans d'épargne en actions. En effet, le code monétaire et financier en prévoit actuellement deux catégories différentes. Une prévue pour l'investissement dans des actions de petites et moyennes entreprises ainsi que celles de taille intermédiaire, et un autre concernant les actions de grandes entreprises, admises ou non sur un marché réglementé. Ces deux produits bénéficient d'une fiscalité identique.

Toutefois, afin de pallier le manque d'entrain des investisseurs vis-à-vis du plan d'épargne en actions PME-ETI²¹⁷⁴, celui-ci connaîtra certaines améliorations, imposant une réécriture des articles L. 221-30 et suivants du code monétaire et financier. Devra être unifié le montant du seuil de détention autorisé. Celui-ci sera porté à hauteur de 150 000 euros au maximum pour les deux types de plans d'épargne en actions bénéficiant ainsi aux investissements réalisés dans des actions de grandes, petites ou moyennes entreprises ou encore au sein de celles de taille intermédiaire.

Une seule et même fiscalité sera ainsi appliquée comme c'est actuellement le cas. Ainsi les textes pourront continuer à prévoir que « les produits et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre d'un plan d'épargne en actions sont exonérés d'impôt sur le revenu »²¹⁷⁵. Cela à la condition, toutefois, qu'aucun retrait du plan d'épargne en actions n'intervienne avant pendant un délai de huit ans à compter du premier versement, obligeant à modifier les dispositions de l'article 157, 5° bis du code général des impôts. Une telle mesure évitera les comportements purement spéculatifs. En revanche, elle favorisera l'investissement de long terme ; cela conformément aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté.

²¹⁷² BOI-IR-RICI-90-10-20-20140519, § 140.

²¹⁷³ V. *Infra.*, n° 824 et s.

²¹⁷⁴ V. en ce sens le projet de loi sur la croissance des PME dite loi « PACTE », art. 27, consultable à l'adresse suivante : <http://www.assemblee-nationale.fr/15/projets/pl1088.asp>

²¹⁷⁵ CGI., art. 157, 5° bis ; BOI-RPPM-RCM-40-50-30-20150115, § 1 citant BOI-RPPM-PVBMI.

De plus, l'exonération fiscale dont bénéficieront les produits de placement en titres non cotés ne restera plus limitée à 10 % de leur montant comme c'est actuellement prévu²¹⁷⁶. Cette limite sera supprimée afin d'encourager le financement alternatif des petites et moyennes entreprises ainsi que celui de celles de taille intermédiaire.

Cependant, ces avantages fiscaux ne seront pas attribués en cas de détention d'actions d'une entreprise en difficulté en application de la législation européenne²¹⁷⁷. Un dispositif spécifique devra donc encadrer l'encouragement fiscal au refinancement participatif de l'entreprise défaillante.

823. Un droit européen protecteur du principe de libre concurrence entre les acteurs économiques du marché commun. Les règles fixées par la Commission européenne *via* ses lignes directrices relatives aux aides d'État concernant le sauvetage et la restructuration d'entreprises en difficulté se destinent uniquement à protéger le principe de libre concurrence entre les différents acteurs économiques du marché commun. Ces dispositions devront donc être respectées, n'empêchant toutefois pas de les appliquer de manière intelligible.

II-Le respect de la réglementation européenne

824. Afin de conserver une concurrence pure et parfaite entre les entreprises, le droit européen proscrit l'octroi d'aides de la part des États membres aux entreprises défaillantes évoluant sur leur territoire national. Ces règles posent une interdiction stricte (1) qui peut toutefois donner lieu à une application habile en matière de fiscalité attachée au refinancement participatif d'entreprises en difficulté (2).

1. Une interdiction stricte

825. Le droit européen pose une interdiction stricte quant aux aides d'État de différentes natures consenties aux entreprises en difficulté. L'interdiction se matérialise par une exclusion de toute aide étatique de nature fiscale imposée par la commission européenne (a) afin d'assurer le maintien de la fluidité du marché commun (b).

²¹⁷⁶ CGI., art. 157, 5° bis ; BOI-RPPM-RCM-40-50-30-20150115, § 30.

²¹⁷⁷ Règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014, *préc.*, art. 2, § 18.

a. L'exclusion d'aides fiscales

826. L'exclusion d'un encouragement fiscal récurrent au refinancement d'entreprises en difficulté. Comme le déclare le Bulletin officiel des finances publiques pour les souscriptions en numéraire au capital social de petites et moyennes entreprises, les sociétés bénéficiaires des prêts participatifs éligibles au dispositif IR-PME ne seront pas des entreprises en difficulté. Les investisseurs participatifs bénéficieront du dispositif de droit commun proposé.

Dès lors, le dispositif commun IR-PME respectera les exigences européennes. Il respectera ainsi l'exclusion posée par les lignes directrices européennes concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté²¹⁷⁸. Les textes européens excluent le bénéfice d'un tel dispositif pour tout investissement en *equity* ou en prêt rémunéré dans une entreprise traversant des difficultés et pour laquelle aucun plan de restructuration n'est validé.

Le droit européen définit une entreprise en difficulté comme étant une entreprise incapable avec ses propres ressources et en l'absence d'une intervention extérieure des pouvoirs publics, d'échapper à la liquidation à court ou moyen terme²¹⁷⁹. La Commission européenne fournit plus de précisions quant à la notion d'entreprise en difficulté dans sa communication n° 2014/C 249/01²¹⁸⁰.

Faisant parfaite application des lignes directrices publiées par la Commission européenne, le droit français interdit tout encouragement fiscal à l'investissement des personnes physiques au sein d'entreprises en difficulté. À défaut, celui-ci serait alors constitutif d'une aide d'État au sens de l'article 107 § 1 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Pour motiver cette interdiction, les textes européens prennent notamment appui sur le principe du « *one time, last time* » ou de non-réurrence des aides d'État²¹⁸¹. Celui-ci doit alors permettre d'éviter le recours répété à des aides uniquement destinées à maintenir des entreprises artificiellement en vie²¹⁸². Ainsi, tout dispositif fiscal qui serait généralisé à une entreprise traversant des difficultés entrerait dans le champ de la réurrence d'une aide concédée par l'État français. Ce principe se destine uniquement à assurer la fluidité du marché commun en matière d'arrivée et de sortie des entreprises dont le siège social se trouve dans un État membre.

²¹⁷⁸ Communication de la Commission UE n° 2004/C 244/02, « Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté », 2004, publiée au JOUE du 1^{er} octobre 2004 et celle n° 2014/C 249/01, « Lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers », 2014, publiée au JOUE le 31 juillet 2014.

²¹⁷⁹ BOI-IR-RICI-90-10-20-20-20140519, § 160 ; Communication de la Commission UE n° 2004/C 244/02, *préc.*, § 9 et n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 19 à 24.

²¹⁸⁰ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 19 à 24.

²¹⁸¹ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 70.

²¹⁸² Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 19 à 24.

Mais le droit interne pourrait toutefois mieux exploiter les règles en vigueur afin de ne pas entacher la fluidité du marché.

b. Le maintien d'un marché fluide

827. Le libre jeu de la concurrence comme unique régulateur du marché commun.

Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne consacre par son article 107 § 1 le principe d'interdiction des aides d'État aux entreprises en difficulté. Son objectif est d'éviter de fausser le jeu de la libre concurrence pure et parfaite entre les différents acteurs économiques évoluant au sein du marché commun. La disparition d'entreprises inefficaces économiquement est un fait normal du fonctionnement du marché. Certaines entreprises disparaissent pour laisser place à l'émergence de nouvelles, créatrices de richesses et porteuses d'emplois. C'est la loi du marché. Allant dans ce sens, la Commission européenne déclare que « ne saurait être de règle qu'une entreprise qui connaît des difficultés soit sauvée par l'État. Les aides à des opérations de sauvetage et de restructuration ont été à l'origine de certaines des affaires d'aide d'État les plus controversées dans le passé et figurent parmi les types d'aides d'État ayant les effets de distorsion les plus importants. Le principe général d'interdiction des aides d'État inscrit dans le traité doit par conséquent rester la règle et les possibilités de dérogation doivent être limitées (...) il ne serait pas justifié de maintenir une entreprise artificiellement en vie dans un secteur connaissant une surcapacité structurelle à long terme ou lorsqu'elle ne peut survivre que moyennant des interventions répétées de l'État »²¹⁸³.

Toutefois, des aides d'État peuvent être admises sous certaines conditions, notamment celles destinées à la mise en œuvre d'un plan de restructuration d'une petite ou moyenne entreprise en difficulté.

2. Une application habile

828. L'avantage fiscal instauré par le dispositif IR-PME devra être exclu du champ d'application de l'interdiction posée par les textes de l'Union européenne. Pour cela, celui-ci respectera la fluidité du marché commun **(a)** en observant certaines conditions strictes **(b)**. Le dispositif fiscal démontrera également toute absence de récurrence **(c)**.

²¹⁸³ Communication de la Commission UE n° 2004/C 244/02, *préc.*, § 4 et 8.

a. Une fluidité respectée

829. Un dispositif fiscal dédié exclusivement au financement du plan de restructuration de PME en difficulté. Au regard des règles européennes précitées l'actuel c du VI de l'article 199 *terdecies-0 A* du code général des impôts sera maintenu dans son écriture actuelle et continuera à être appliqué de la même manière. Ce texte de loi prévoira toutefois une dérogation lorsqu'il s'agira de procéder à une levée de fonds participative (ou directe) destinée à financer la période d'observation ou le plan de restructuration d'une entreprise en difficulté.

En pratique, un investissement réalisé en *crowdfunding* ou en *crowdequity* au sein d'une PME en difficulté permettra aux investisseurs personnes physiques de bénéficier du dispositif IR-PME dans les mêmes proportions que lorsque l'entreprise émettrice n'est pas en difficulté. Pour cela, certaines conditions seront à respecter comme nous le développerons plus loin²¹⁸⁴. Le dispositif conférant l'avantage fiscal sera alors considéré comme étant une aide à la restructuration de PME en difficulté au regard des textes européens²¹⁸⁵. La mise en place d'un tel régime d'aides fera l'objet de précisions *ex ante* de la part de l'État membre auprès de la Commission européenne afin que celle-ci approuve le régime en question²¹⁸⁶. Cela évitera d'obtenir un accord de l'institution précitée à chaque plan de restructuration utilisant le dispositif fiscal en question afin de trouver une source de financement participatif²¹⁸⁷. Cette possibilité est prévue par les textes car « la destruction de valeur est plus préoccupante pour les PME lorsqu'elles ont la capacité de se restructurer et de rétablir leur viabilité à long terme, mais que des problèmes de liquidité les en empêchent »²¹⁸⁸.

Précisons que les textes européens permettent aux opérations réalisées dans le cadre du financement de plan de prendre la forme de prêts ou d'investissement en *equity* puisque l'État membre reste libre de choisir la forme de l'aide octroyée²¹⁸⁹. C'est pour cela que nous n'étendons pas nos propositions au financement de la procédure. Les textes européens imposent aux aides au sauvetage de PME en difficulté d'être exclusivement des garanties de crédits ou des crédits concédés par l'État lui-même.

²¹⁸⁴ V. *Infra.*, n° 828 et s.

²¹⁸⁵ Pour la définition de telles aides par les textes européens, v. spécifiquement : Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 28.

²¹⁸⁶ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 104.

²¹⁸⁷ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 104.

²¹⁸⁸ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 107.

²¹⁸⁹ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 58.

L'avantage fiscal né de la levée de fonds participative intervenant à l'occasion d'une augmentation de capital prévue par le plan ne profitera qu'aux nouveaux actionnaires/associés entrant à cette occasion et non à ceux qualifiés d'historiques. Les nouveaux actionnaires/associés n'auront pas contribué à la gestion ayant conduit l'entreprise aux difficultés à la différence de ceux qualifiés d'historiques. Ces derniers ne joueront que leur rôle normal de membres de l'entreprise en contribuant à l'augmentation du capital social. C'est pour cela que dans le cadre d'un plan de restructuration validé lors d'une procédure de redressement judiciaire, le tribunal peut contraindre les actionnaires/associés historiques à procéder à une telle opération.

En conséquence, l'octroi d'un avantage fiscal exclusivement lors de l'arrêt du plan respectera le principe de libre concurrence dont découle la fluidité du marché commun. En effet, le dispositif fiscal IR-PME ne permettra pas de maintenir sur le marché des entreprises condamnées à en sortir sans l'intervention de l'aide d'État. Il facilitera au contraire la collecte de fonds pour une entreprise disposant de toutes les conditions économiques nécessaires à son maintien sur le marché commun.

b. Un régime juridique strict

830. Des conditions européennes à remplir impérativement. Afin que le régime d'aides à la restructuration de PME en difficulté proposé soit autorisé par la Commission européenne et évite ainsi aux tribunaux français de devoir soumettre chaque plan de restructuration bénéficiant du dispositif à l'approbation *ex ante* de celle-ci, certaines conditions devront être respectées. Ces dernières sont allégées par rapport à celles imposées aux grandes entreprises pour des raisons évidentes d'un niveau moindre d'atteinte à la fluidité du marché²¹⁹⁰. Ainsi, l'État français devra faire valoir à la Commission européenne que ce régime d'aides à la restructuration de PME en difficulté remplit un objectif d'intérêt commun local. Pour cela, il suffit « que l'État membre concerné établisse que la défaillance du bénéficiaire serait susceptible d'entraîner des difficultés sociales ou une défaillance du marché »²¹⁹¹. C'est parfaitement le cas au niveau local lorsqu'une PME est liquidée et engendre des pertes d'emplois déstabilisant l'économie locale.

De plus, le dispositif s'avérera approprié à la situation du refinancement de PME en difficulté en respectant les seuils d'aides maximum imposés par l'Union européenne²¹⁹².

²¹⁹⁰ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 106.

²¹⁹¹ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 107.

²¹⁹² Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 111.

La Commission européenne pourra limiter dans le temps son accord quant à la mise en œuvre d'un tel régime d'aides.

Cette dernière contrôlera également les améliorations concrètes apportées par le régime d'aides en termes de retour aux bénéficiaires des entreprises bénéficiaires sur le long terme²¹⁹³.

Un tel dispositif s'adressera également aux très petites entreprises puisque celles-ci n'entrent pas dans le champ d'application des textes européens susvisés²¹⁹⁴.

L'avantage fiscal procuré ne pourra être acquis par les *crowdfunders* qu'à compter du jour de validation du plan en question lorsqu'il s'agira d'une aide à la restructuration²¹⁹⁵. Le bénéfice de l'avantage fiscal sera subordonné à la mise en œuvre complète du plan de restructuration. Si tel n'est pas le cas, le pourcentage du plan n'ayant pu être exécuté donnera lieu à une réintégration fiscale du même pourcentage appliqué aux sommes investies. La réintégration fiscale s'étalera au maximum sur le nombre d'années restantes durant lesquelles le plan aurait normalement dû s'exécuter.

L'aide à la restructuration s'appuiera sur une contribution propre et une répartition adéquate des charges et limitera les distorsions de concurrence potentielles²¹⁹⁶.

De plus, l'avantage fiscal sera impérativement d'un montant maximum de 200 000 euros par entreprise, et étalé sur une période de 3 exercices fiscaux pour éviter d'obtenir l'accord de la Commission européenne au regard des règles dites *de minimis*²¹⁹⁷.

c. Une aide non récurrente

831. Le respect du principe du « one time, last time » ou de non récurrence. Le principe de non récurrence encadre les aides d'État relatives au sauvetage et aux restructurations de PME en difficulté. Celui-ci interdit à une entreprise défaillante de cumuler différentes aides étatiques. Il revient à l'État membre auteur du dispositif avantageux de vérifier « si l'entreprise concernée a déjà bénéficié d'une aide au sauvetage, d'une aide à la restructuration ou d'un soutien temporaire à la restructuration dans le passé, y compris d'aides

²¹⁹³ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 118 et 119.

²¹⁹⁴ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 120.

²¹⁹⁵ V. en ce sens la proposition de l'*Association pour le Retournement des Entreprises (ARE)*, « 10 recommandations afin de préserver les entreprises, l'emploi & favoriser l'investissement », propositions formulées par la commission prospective & présidentielle 2017, mars 2017, proposition n° 2, p. 15 par laquelle les auteurs militent pour une proposition allant dans le même sens que la nôtre, à l'exception près qu'eux souhaitent réserver un tel avantage fiscal aux TPE. Or, les PME étant les entreprises présentes en plus grand nombre en France et en proie à des problèmes croissants de financement de plan, il nous paraît logique de leur en faire profiter d'autant plus que la Commission européenne le permet sous certaines conditions.

²¹⁹⁶ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 27.

²¹⁹⁷ Règlement (UE) n° 1407/2013 de la Commission européenne du 18 décembre 2013 relatif à l'application des articles 107 et 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux aides *de minimis*, art. 3 (3).

de cette nature éventuellement octroyées avant l'entrée en vigueur des présentes lignes directrices et de toute aide non notifiée »²¹⁹⁸.

En pratique, il reviendra ainsi au tribunal validant le financement participatif du plan de procéder aux vérifications nécessaires. Lorsque la PME en difficulté aura déjà bénéficié depuis moins de dix ans d'une aide d'État lors de difficultés précédentes (en termes d'octroi d'aides au sauvetage ou de soutien temporaire à la restructuration) depuis que la période de restructuration aura pris fin ou depuis que la mise en œuvre du plan de restructuration aura cessé, l'entreprise en question ne pourra pas bénéficier à nouveau d'une aide indirecte²¹⁹⁹. Le dispositif IR-PME permettant aux *crowdfunders* de bénéficier d'un avantage fiscal et à l'entreprise défaillante d'un encouragement à la levée de fonds ne s'appliquera donc pas.

Toutefois, les textes européens définissent strictement les contours juridiques de certaines exceptions. Ainsi, l'aide fiscale indirecte pourra notamment être accordée si deux aides étatiques bénéficient à la PME lors d'une seule et même procédure de traitement judiciaire des difficultés²²⁰⁰. Il devra en être de même lors de circonstances exceptionnelles et imprévisibles, lesquelles ne seront pas imputables à l'entreprise en difficulté bénéficiaire du dispositif d'aides²²⁰¹.

Par conséquent, le caractère récurrent du dispositif IR-PME sera écarté au regard des règles européennes en vigueur puisque l'entreprise en difficulté ne pourra bénéficier que d'une seule opération participative tous les dix ans.

832. Conclusion du premier chapitre. Nous venons de démontrer que le refinancement participatif de l'entreprise en difficulté permettra, grâce à une fiscalité incitative, de développer une nouvelle alchimie entre la foule et les entreprises menacées de fermeture définitive. Plus qu'une source de refinancement stable et juridiquement sécurisée, le *crowdfunding* sera la pierre angulaire de la finance solidaire. Il permettra à des capitalistes amateurs de venir sauver des emplois détruits par un capitalisme féroce et si souvent décrié par les observateurs et novices.

Pour ce faire, des plateformes dédiées au refinancement participatif devront être mises en place.

Le privilège de plan sécurisera les apports d'argent réalisés sous forme de prêts tandis qu'un nouveau dispositif fiscal d'IR-PME qualifié d'aide à la restructuration stimulera

²¹⁹⁸ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 112.

²¹⁹⁹ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 112.

²²⁰⁰ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 112, a) et b).

²²⁰¹ Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, *préc.*, § 112, d).

l'investissement en prêt(s) comme en *equity*. Le refinancement participatif devra jouer son rôle lors de l'arrêt du plan de restructuration. C'est à l'occasion de la validation ou de l'exécution de celui-ci que les entreprises risquent le plus souvent de manquer de financement et d'être placées en procédure de liquidation judiciaire. La plupart d'entre elles présentent pourtant une activité viable sur le long terme.

Favoriser fiscalement l'augmentation de capital social de la part des membres historiques de l'entreprise défaillante ne nous semble pas opportun car allant à l'encontre de la philosophie du droit français à l'égard du rôle et de la responsabilité de ce type d'actionnariat. Il en va toutefois différemment pour les actionnaires/associés prenant le risque d'entrer au capital d'une PME en difficulté. Ceux-ci devront être fiscalement récompensés de leur courage financier.

En suivant nos propositions, le refinancement participatif jouera alors pleinement son rôle quant à la sortie des difficultés de petites et moyennes entreprises.

- Chapitre II -

La cotation financière précise de l'entreprise en difficulté

833. La réputation financière de l'entreprise défaillante comme pierre angulaire de son refinancement. Lorsqu'une entreprise traverse des difficultés et/ou qu'elle se trouve en état de cessation des paiements, la Banque de France dégrade sa cote financière. Comme nous le détaillerons plus loin, le mécanisme de cotation financière établit pour cela une cote d'activité au regard du chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise, lequel se combine avec une cote de crédit. Celle-ci permet de mesurer à court terme la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers. Ces deux indicateurs attribuent une cote unique à l'entreprise. Lorsque celle-ci est défaillante, la cote attribuée est logiquement très mauvaise.

Une entreprise placée en procédure de traitement judiciaire des difficultés est donc très mal cotée durant son placement sous procédure. Il en va de même durant l'entière exécution de son plan même si l'arrêt de celui-ci par le tribunal lui permet une cote « moins mauvaise », mais attestant tout de même d'une réputation financière peu recommandable à l'égard des potentiels investisseurs. En pratique, cette réputation financière, louable ou sulfureuse selon les cas, est à l'origine du refinancement de l'entreprise défaillante. La cote attribuée à cette dernière « fournit aux bailleurs une information sur la qualité des engagements qu'ils s'approprient à décider ou qu'ils ont déjà pris »²²⁰².

Le processus de cotation permet également au chef de l'entreprise évaluée de prendre connaissance de l'ampleur du risque crédit pesant sur sa société qui la place en situation de rationnement de crédit²²⁰³. La cote attribuée offre donc une référence commune de discussion entre le dirigeant de l'entreprise et le bailleur de fonds²²⁰⁴.

834. La cotation de la Banque de France, un outil juridique et financier non assimilable à la notation d'une agence privée. Le processus de cotation de la Banque de

²²⁰² Banque de France, « Guide de la cotation », octobre 2016, n° 1.1, p. 1.

²²⁰³ *Ibid.*

²²⁰⁴ *Ibid.*

France ne doit pas être confondu avec celui mis en œuvre par les agences de notation étant quant à elles des entreprises privées dont les services s'éloignent nettement de ceux offerts par le service *entreprises* du réseau Banque de France. Si les agences comme *Moody's*, *Standard and Poor's*, ou encore *Fitch* mènent aussi une activité d'évaluation financière, elles n'adoptent pas la même méthodologie que le processus de cotation mis en œuvre par les analystes de la Banque de France. En apparence trompeuse, le processus de cotation se fonde sur un objectif similaire à celui des agences de notation, à savoir « évaluer le risque encouru par un prêteur qui avance des fonds, c'est-à-dire le risque que l'emprunteur fasse défaut au moment de remplir ses engagements financiers »²²⁰⁵. Mais une sérieuse différence subsiste entre les deux acteurs économiques. Le processus de cotation de la Banque de France s'exerce dans un cadre juridique strict qui ne peut être confondu avec celui plus large d'une agence de notation.

En premier lieu, le processus de cotation se concentre uniquement sur l'évaluation de la capacité des entreprises non financières et résidentes françaises à honorer leurs engagements financiers sur un horizon de trois ans. Ne sont donc pas évalués les produits financiers évoluant sur le marché mais uniquement le risque crédit des entreprises concernées. Les collectivités territoriales ainsi que les États ne font l'objet du processus de cotation de la Banque de France contrairement aux agences de notation.

En second lieu, l'accès à la cote attribuée est réservé à un nombre restreint d'acteurs financiers alors que la note attribuée est rendue publique sans aucune limite légale.

Enfin, les agences de notation facturent leurs prestations d'évaluation à leurs clients contrairement à la Banque de France qui n'est pas rémunérée par les entreprises analysées. Aucun conflit d'intérêts ne peut survenir entre les analystes et les entreprises évaluées. La confiance des acteurs économiques dans la cote attribuée s'en trouve favorisée.

Ainsi, le processus de cotation propre à la Banque de France ne peut être confondu avec celui de notation des agences dédiées. L'institution publique n'est d'ailleurs pas enregistrée comme telle auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers ou *European Securities and Markets Authority* contrairement à toute agence de notation privée²²⁰⁶.

835. Dès lors, si le processus de cotation est adapté pour le refinancement d'entreprises traversant des difficultés moindres et bénéficiant d'une procédure amiable de conciliation ou de mandat *ad hoc*, il n'en est rien pour celles exécutant un plan. Nous voulons proposer la mise en place d'une cotation précise de la part de la Banque de France à l'égard des entreprises en

²²⁰⁵ Source : <https://entreprises.banque-france.fr/cotation-des-entreprises/le-role-de-la-cotation-banque-de-france>

²²⁰⁶ La Banque de France bénéficie à ce titre de l'exemption prévue à l'article 2.2 d) du règlement (UE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil relatif aux agences de notation de crédit daté du 16 sept. 2009.

difficulté afin d'inciter à leur refinancement. Nos propositions se préoccupent de ces entreprises car si elles peuvent compter sur une cotation experte de la part de la Banque de France, laquelle est source de fiabilité pour les investisseurs en retournement (**Section I**), des modifications doivent y être apportées. Une cote spécifique aux entreprises en difficulté dont le plan est en cours d'exécution sera proposée pour favoriser leur refinancement (**Section II**).

Section I - Une cotation experte source de fiabilité pour les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté

836. Afin de sécuriser les opérations de refinancement d'entreprises en difficulté intervenant durant l'exécution du plan, le mécanisme de cotation de la Banque de France s'avère être un outil d'évaluation financière de l'entreprise en difficulté (§1). Il est également un outil juridiquement fiable afin d'évaluer la capacité de l'entreprise défaillante à honorer ses engagements financiers nouveaux (§2).

§1. Un outil d'évaluation financière de l'entreprise en difficulté

837. Le mécanisme de cotation financière mis en place par la Banque de France servira d'outil de mesure du risque encouru par les investisseurs désireux d'intervenir financièrement dans l'exécution du plan (**A**). Mais il s'agira également de fournir un outil de surveillance bancaire de l'entreprise en difficulté (**B**).

A-Un outil de mesure du risque

838. La mesure du risque encouru par les acteurs du refinancement de l'entreprise en difficulté lorsqu'ils contribueront financièrement au plan prend appui sur l'évaluation exclusive d'entreprises non financières (**I**) ainsi que sur la tenue connexe du fichier bancaire des entreprises (**II**).

I-L'évaluation d'entreprises non financières

839. L'évaluation exclusive des entreprises de nature industrielle et/ou commerciale. L'actuel mécanisme de cotation mis en œuvre par la Banque de France permet de mesurer et de suivre le risque de crédit encouru par les créanciers actuels ou futurs des

entreprises non financières. C'est à dire des entreprises poursuivant une activité industrielle et/ou commerciale²²⁰⁷.

Toutefois, des exceptions demeurent. En effet, les entreprises menant une activité commerciale mais évoluant dans le secteur financier sont exclues de la cotation réalisée par la Banque de France²²⁰⁸. Il s'agit principalement des établissements de crédit ainsi que des entreprises d'assurance, sans que cette liste soit toutefois exhaustive²²⁰⁹. Ainsi, la Banque de France attribue une cote financière à différentes entreprises sous condition que celles-ci exercent une activité industrielle et/ou commerciale réelle. Certaines sociétés de droit public, des fondations et des associations ou encore des organismes professionnels ou mutualistes se voient attribuer une cote financière, sans qu'ici encore la liste ne soit exhaustive²²¹⁰.

En pratique, la Banque de France attribue une cote seulement aux entreprises présentant un chiffre d'affaires d'au moins 750 000 euros ou qui, subsidiairement, disposent d'un montant de crédit bancaire déclaré auprès du service central des risques supérieur ou égal à 380 000 euros²²¹¹.

La cotation spécifique s'attachera à déterminer la capacité d'une entreprise en difficulté à honorer ses engagements financiers durant l'exécution de son plan. Elle reprendra les caractéristiques précédemment développées. C'est-à-dire celles touchant à la nature de l'activité des entreprises faisant l'objet du mécanisme de cotation. L'intérêt de la cotation est de fournir une information financière aux acteurs du refinancement d'entreprises défailtantes, nécessitant donc que les entreprises objet de l'évaluation soient soumises au code de commerce. Pour cela, elles doivent poursuivre une activité industrielle et/ou commerciale réelle.

840. Une activité industrielle et/ou commerciale aux conséquences administratives.

Une entreprise menant une activité industrielle et/ou commerciale dont le siège social se situe au sein de l'Union européenne engendre des conséquences administratives non négligeables. L'ensemble des cotes attribuées par la Banque de France sont regroupées au sein du fichier bancaire spécifique aux entreprises menant une activité de cette nature.

²²⁰⁷ Banque de France, Guide de référence de la cotation, *op. cit.*, p. 1, n° 1.1.

²²⁰⁸ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, décembre 2016, p. 2, n° 1.1.

²²⁰⁹ *Ibid.*

²²¹⁰ *Ibid.*

²²¹¹ A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245 ; Banque de France, Guide de référence de la cotation, *op. cit.*, p. 2, n° 1.2 ; Banque de France, Direction de la communication, août 2004, note d'information n° 133.

841. La centralisation administrative des cotations financières d'entreprises industrielles et/ou commerciales. Le mécanisme de cotation utilisé par la Banque de France afin d'évaluer la capacité de plus de sept millions d'entreprises à honorer leurs créances donne lieu à l'inscription de la cote attribuée dans un fichier spécifique²²¹². Il s'agit du fichier bancaire des entreprises dit « FIBEN ». Celui-ci contient en plus de la cote financière attribuée aux entreprises les différentes informations qui ont permis à la Banque de France de réaliser cette évaluation. Y figurent donc les « états comptables, financements obtenus par les entreprises, incidents de paiement, données descriptives et qualitatives... »²²¹³. Le fichier bancaire des entreprises permet donc une gestion administrative des cotes attribuées ainsi qu'une communication de celles-ci aux personnes autorisées à en prendre connaissance comme nous le détaillerons plus loin²²¹⁴. Il est qualifié juridiquement de banque de données²²¹⁵. Précisons que le fichier bancaire des entreprises contient également une cote pour chaque dirigeant d'entreprise se trouvant dans le fichier²²¹⁶. La cote établie par la Banque de France n'engage pas sa responsabilité en cas d'erreur manifeste de sa part puisque la jurisprudence attribue un caractère non contraignant à l'information²²¹⁷.

Ce fichier fut constitué par la loi consolidée du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés²²¹⁸. Le fichier bancaire des entreprises fut initialement constitué dans le cadre de la mission fondamentale de mise en œuvre de la politique monétaire incombant à la Banque de France en tant que membre du Système européen de banques centrales²²¹⁹. Il était destiné à « vérifier la qualité des signatures portées sur les effets présentés au réescompte, (et) a évolué avec le changement des conditions de refinancement de l'économie »²²²⁰.

Il est actuellement administré par la direction des Entreprises de la Banque de France, service qui est rattaché auprès de la direction générale des Services à l'économie et du Réseau de la Banque de France²²²¹.

²²¹² H. CAUSSE, *op. cit.*, p. 643, n° 1398 ; A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²²¹³ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 2, n° 1.1.

²²¹⁴ V. *Infra.*, n° 841.

²²¹⁵ A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²²¹⁶ H. CAUSSE, *op. cit.*, p. 644, n° 1398.

²²¹⁷ *Ibid.*, citant CE, 20 mai 2011, *aff.* n° 32-3353.

²²¹⁸ Loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, version consolidée au 21 août 2018 disponible à l'adresse web suivante : <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000886460>

²²¹⁹ CMF., art. L. 141-1 à L. 141-6-1.

²²²⁰ A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²²²¹ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 2, n° 1.1.

Les entreprises en difficulté font également partie du fichier bancaire des entreprises. Elles doivent continuer à le rester afin que ce fichier conserve son utilité vis-à-vis des acteurs de leur refinancement.

842. Un outil de mesure du risque permettant une surveillance optimale du système bancaire national. En centralisant au sein du fichier bancaire des entreprises les informations financières relatives à celles-ci, la Banque de France organise les conditions d'une surveillance optimale des actifs bancaires. La mesure du risque encouru par les banques lorsqu'elles investissent dans les entreprises fichées permet à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution d'évaluer la qualité des actifs détenus par les banques nationales au regard des règles de supervision bancaire en vigueur. Or, les actifs détenus au sein d'une entreprise en difficulté ne jouent pas en faveur de la banque et donc de l'entreprise elle-même.

B-Un outil de surveillance

843. Autre facette du mécanisme de cotation des entreprises par la Banque de France, la cote attribuée permet à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution de disposer d'un système d'évaluation du crédit tant interne (I) qu'externe (II). Celui-ci lui permet de remplir au mieux son rôle de superviseur bancaire.

I-Un système interne d'évaluation du crédit

844. Une cotation attribuée par un système intra-national d'évaluation du crédit. Le mécanisme de cotation des entreprises de la Banque de France est qualifié par le *Système Européen de Banques Centrales* (SEBC), dit *Eurosystème*, de *Système Interne d'Évaluation du Crédit* (SIEC), plus connu sous le diminutif d'ICAS pour *In house Credit Assessment System*²²²². Le mécanisme de cotation de la Banque de France a été qualifié comme tel « en application de la documentation Générale régissant les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème »²²²³.

Le mécanisme de cotation se définit donc comme étant un « système d'évaluation du risque de crédit propre à une Banque Centrale nationale et reconnu par l'Eurosystème dans le cadre

²²²² Pour la définition précise de l'ICAS, voir notamment : <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>

²²²³ Site internet de la Banque de France, rubrique comprendre la cotation Banque de France : <https://entreprises.banque-france.fr/cotation-des-entreprises/comprendre-la-cotation-banque-de-france/mesurer-la-qualite-de-la-cotation>

de l'*Eurosystem Credit Assessment Framework* (ECAAF) »²²²⁴. En effet, la cotation des entreprises réalisée par la Banque de France se destine à « évaluer la qualité de la signature des créances apportées en garantie dans les opérations de refinancement monétaire et pour le refinancement des prêts bancaires dans le cadre de l'*Eurosystem Credit Assessment Framework* »²²²⁵. En pratique, la Banque de France définit l'objet du mécanisme de cotation comme permettant « l'évaluation, à des fins de politique monétaire, de la qualité des créances détenues par les établissements de crédit sur des entreprises non financières. Seules les créances sur les entreprises qui reçoivent les meilleures cotes peuvent être mobilisées par les établissements de crédit auprès de l'Eurosystème en garantie des opérations de refinancement »²²²⁶. Les banques européennes ne peuvent se refinancer auprès de l'Eurosystème qu'à condition d'apporter « en garantie des créances qu'elles détiennent sur des entreprises dont la cote de crédit est favorable »²²²⁷. L'Eurosystème n'acceptant de refinancer les banques qu'à hauteur des montants propres aux créances détenues au sein d'entreprises dont la cote de crédit est favorable²²²⁸.

Or, des créances bancaires détenues au sein d'une entreprise en difficulté mal cotée ne peuvent donner lieu à une prise en compte de leur montant dans le cadre du refinancement de la banque titulaire de la créance. Il n'est pas tenu compte de la capacité de l'entreprise défaillante à honorer ses engagements financiers *via* l'exécution de son plan. En dotant le mécanisme de cotation des entreprises de la Banque de France d'une cotation plus précise des entreprises en cours d'exécution de leur plan de restructuration, cela permettra de mettre à disposition des acteurs bancaires du refinancement d'entreprises en difficulté un outil national « d'aide à la décision, de suivi et de mesure de la qualité de leur portefeuille de crédit aux entreprises »²²²⁹. Cela encouragera le refinancement des entreprises dont la capacité à honorer leurs engagements financiers intervient rapidement.

845. Un système interne à la France restant indépendant des entreprises évaluées.

Comme nous venons de le voir précédemment, le mécanisme de cotation des entreprises mis en œuvre par la Banque de France permet aux acteurs bancaires de disposer d'un outil d'évaluation propre à la France. Toutefois, afin d'être pleinement efficace en refinancement

²²²⁴ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 2, n° 1.2.

²²²⁵ Site internet de la Banque de France, rubrique *comprendre la cotation Banque de France* : <https://entreprises.banque-france.fr/cotation-des-entreprises/comprendre-la-cotation-banque-de-france/mesurer-la-qualite-de-la-cotation>

²²²⁶ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 2, n° 1.2 ; v. en ce sens : A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²²²⁷ Banque de France, Guide de référence de la cotation, oct. 2016, p. 1, n° 1.1.

²²²⁸ Banque de France, « La cotation Banque de France », fiche explicative, déc. 2017, p. 1.

²²²⁹ Site internet de la Banque de France, rubrique *comprendre la cotation Banque de France* : <https://entreprises.banque-france.fr/cotation-des-entreprises/comprendre-la-cotation-banque-de-france/mesurer-la-qualite-de-la-cotation>

d'entreprises en difficulté, le système de cotation n'en reste pas moins indépendant des entreprises faisant l'objet de son évaluation.

II-Un système externe d'évaluation du crédit

846. Une cotation indépendante de l'entreprise évaluée et des banques source de fiabilité. Les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté recherchent une évaluation précise de l'entreprise dans laquelle ils s'apprêtent à investir. Pour les satisfaire, la cote attribuée à l'entreprise par les analystes de la Banque de France est réalisée par un Organisme Externe d'Évaluation du Crédit²²³⁰. La Banque de France est reconnue comme telle depuis la décision en date du 19 juin 2007 de la Commission Bancaire devenue depuis l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution²²³¹. Cette décision reconnaît la qualité d'organisme externe d'évaluation du crédit à la Banque de France pour son activité de cotation des entreprises²²³². Il s'agit d'une mission de supervision bancaire. Cela permet à la Banque centrale européenne de vérifier la santé financière des actifs détenus en portefeuille par les établissements de crédit. Cette mission relève de son rôle de superviseur bancaire unique européen qu'elle délègue en France à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution²²³³. Cela se fait dans le respect du cadre européen de l'Union Bancaire et du Mécanisme de Supervision Unique²²³⁴. Les établissements de crédit recourent donc au processus de cotation de la Banque de France afin de procéder au calcul précis de leurs besoins en fonds propres au regard des exigences européennes²²³⁵.

Pour une plus grande fiabilité du mécanisme de cotation mis en pratique par la Banque de France, la qualification d'organisme externe d'évaluation du crédit est suspendue au respect de

²²³⁰ Pour précision, un Organisme Externe d'Évaluation du Crédit est « une agence de notation de crédit enregistrée ou certifiée conformément au Règlement (UE) n° 1060/2009 ou une banque centrale émettant des notations de crédit qui sont exemptées de l'application dudit règlement. (NB : Le terme anglais correspondant à OEEC est "*External Credit Assessment Institution*" - ECAI) » ; Source : <https://acpr.banque-france.fr/controler/publications-du-controler/communication-la-profession/mise-en-correspondance-des-evaluations-de-credit-etablies-par-les-organismes-externes-devaluation-du> ; v. en ce sens : Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil daté du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation de crédit, art. 3 (1).

²²³¹ Pour l'impact de cette décision sur l'activité de notation des entreprises, v. notamment le Rapport 2007 de l'AMF sur les agences de notation-Notation crédit des entreprises.

²²³² Site internet de la Banque de France, rubrique *comprendre la cotation Banque de France* : <https://entreprises.banque-france.fr/cotation-des-entreprises/comprendre-la-cotation-banque-de-france/mesurer-la-qualite-de-la-cotation>.

²²³³ Mécanisme régit par le Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil daté du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit ; ainsi que par le Règlement (UE) n° 468/2014 de la Banque Centrale Européenne daté du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales, dit le « règlement-cadre MSU », lequel fixe les compétences respectives de la Banque centrale européenne et des Autorité de contrôle nationales dont l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution française.

²²³⁴ *Ibid.*

²²³⁵ *Ibid.*

certaines conditions liées à des critères de performance²²³⁶. Il s'agit en pratique d'une « vérification annuelle des taux de défauts cibles »²²³⁷. Celle-ci permet d'évaluer le respect par la Banque de France des critères que sont « l'objectivité de la méthode de notation et des résultats, l'indépendance du processus de production de la notation, l'examen régulier des notes, la transparence et la publicité de la méthodologie, l'acceptation par le marché, c'est-à-dire que les évaluations de crédit d'un organisme externe d'évaluation du crédit sont perçues comme crédibles et fiables par leurs utilisateurs »²²³⁸. Des critères liés à la performance de l'organisme externe d'évaluation du crédit doivent également être observés par la Banque de France dans son activité de cotation des entreprises²²³⁹. L'ensemble de ceux-ci sont publiés sur le site internet de la Banque de France.

Par conséquent, une entreprise en besoin de refinancement à tout intérêt à bénéficier d'une cote précise afin d'éviter que ses parts sociales ou que les prêts qui lui seront éventuellement accordés soient qualifiés d'actifs toxiques alors que cela n'a pas lieu d'être.

847. Une évaluation financière de l'entreprise en difficulté juridiquement fiable. Le mécanisme de cotation des entreprises permet d'évaluer précisément la capacité de celles-ci à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans tout en présentant un caractère juridiquement fiable. La précision du mécanisme de cotation alliée à sa fiabilité permet de fournir un indicateur financier fiable aux acteurs de la finance.

§2. Un outil juridiquement fiable pour l'entreprise en difficulté

848. Le processus de cotation permettant d'évaluer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers sur un horizon de trois années s'appuie sur un encadrement juridique étroit (A). Il démontre ainsi un caractère à la fois intègre et qualitatif (B).

A-L'encadrement juridique étroit

849. L'encadrement juridique du processus de cotation propre à la Banque de France se matérialise par le respect d'une stricte déontologie de la part des agents occupant la fonction d'analystes financiers (I). Ces derniers sont également soumis au respect de règles préventives

²²³⁶ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 3, n° 1.2.

²²³⁷ Site internet de la Banque de France, rubrique *comprendre la cotation Banque de France* : <https://entreprises.banque-france.fr/cotation-des-entreprises/comprendre-la-cotation-banque-de-france/mesurer-la-qualite-de-la-cotation>.

²²³⁸ *Ibid.*

²²³⁹ *Ibid.*

de tout conflit d'intérêts avec les entreprises évaluées (II). Ces exigences sont conformes aux attentes d'une activité à haut risque comme le refinancement d'entreprises en difficulté.

I-L'encadrement déontologique des analystes

850. Si les obligations déontologiques se veulent strictes envers les analystes c'est parce qu'elles sont au cœur du processus de cotation des entreprises. Elles imposent aux analystes financiers chargés de l'évaluation financière la réalisation d'une mission empreinte d'une grande discrétion (1) couplée à une parfaite intégrité (2).

1. Une mission discrète

851. La discrétion est une condition *sine qua non* de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. Aussi, toute activité en rapport avec l'évaluation financière de ces dernières doit y être soumise. C'est le cas pour les analystes de la Banque de France qui en plus d'attribuer une cote « à dire d'expert » (a) sont tenus à un secret professionnel strict (b).

a. Une cotation « à dire d'expert »²²⁴⁰

852. Un métier à haute qualification gage d'efficacité et de sérieux. Les agents de la Banque de France intervenant dans le processus de cotation des entreprises sont exclusivement des analystes financiers²²⁴¹. Ils exercent leur mission au sein du département *entreprises* du réseau français Banque de France²²⁴². C'est à dire qu'en fonction du lieu d'implantation de l'entreprise à évaluer, c'est l'unité centrale de la Banque de France qui intervient ou alors l'une de ses unités régionales ou locales. Les analystes employés par le réseau Banque de France « apportent à l'évaluation du risque de crédit leur expertise financière et une connaissance approfondie des secteurs et des territoires économiques sur lesquels ou à partir desquels l'entreprise développe son activité »²²⁴³. Le service *entreprises* de chaque unité du réseau banque de France est chargé de suivre, de surveiller et d'analyser les entreprises situées sur leur territoire d'évolution²²⁴⁴. L'unité centrale, régionale ou encore locale entretient des contacts

²²⁴⁰ Banque de France, La cotation Banque de France, fiche explicative, *préc.*, p. 1.

²²⁴¹ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 5, n° 1.6.

²²⁴² *Ibid.*

²²⁴³ *Ibid.*

²²⁴⁴ *Ibid.*

avec les entreprises en question pour recueillir les informations nécessaires à leur évaluation ainsi qu'à l'attribution d'une cote financière précise²²⁴⁵.

De plus, les analystes sont impérativement titulaires d'un diplôme de haut niveau (Bac + 5) leur permettant d'être dotés de compétences d'analyse et d'évaluation financière pointues²²⁴⁶. Ils sont donc parfaitement capables de mener à bien une évaluation financière des entreprises, que celles-ci soient en difficulté ou non. Les analystes de la Banque de France suivent tout au long de leur carrière des formations continues afin de parfaire leurs compétences et les adapter aux évolutions juridiques et financières du monde de l'entreprise²²⁴⁷. La Banque de France regroupe ses analystes financiers au sein du service *entreprises* de chacune de ses unités dans le but de mettre en place un processus de cotation réalisé de manière collective²²⁴⁸. La Banque de France le déclare elle-même, « la coordination organisée entre les différentes unités, au sein de chaque région, et au niveau national entre les régions, facilite la transmission des meilleures pratiques, l'échange d'expériences et, si nécessaire, la spécialisation de certaines fonctions »²²⁴⁹.

Par conséquent, les analystes de la Banque de France disposent de compétences pointues afin d'attribuer une cote « à dire d'expert »²²⁵⁰ aux entreprises défaillantes bénéficiant de l'arrêt d'un plan.

b. Un secret professionnel strict

853. Le secret professionnel réclamé par le refinancement d'entreprises en difficulté. Comme nous l'avons déclaré dans les chapitres précédents de cette thèse, l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté nécessite de la part de ses acteurs le respect d'un strict secret professionnel afin d'éviter d'augmenter le niveau de risque déjà très élevé. Allant en ce sens, les analystes de la Banque de France, tout comme les autres agents de cette institution publique sont soumis au secret professionnel quant à leurs activités professionnelles²²⁵¹. Ainsi donc, l'ensemble des agents dont les analystes étant en contact avec les données financières des entreprises en difficulté sont soumis à ce secret professionnel conformément à ce que la pratique du capital retournement exige.

²²⁴⁵ *Ibid.*

²²⁴⁶ *Ibid.*

²²⁴⁷ *Ibid.*

²²⁴⁸ *Ibid.*

²²⁴⁹ *Ibid.*

²²⁵⁰ Banque de France, La cotation Banque de France, fiche explicative, *préc.*, p. 1.

²²⁵¹ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 6, n° 2.1.

Le code monétaire et financier fixe cette obligation légale. Il dispose que les agents de la Banque de France « ne peuvent prendre ou recevoir une participation ou quelque intérêt ou rémunération que ce soit par travail ou conseil dans une entreprise publique ou privée, industrielle, commerciale ou financière, sauf dérogation accordée par le gouverneur. Ces dispositions ne s'appliquent pas à la production des œuvres scientifiques, littéraires ou artistiques »²²⁵². Ces obligations sont sévèrement punies puisqu'il s'agit d'infractions de nature pénale²²⁵³.

De plus, les analystes financiers précités sont pleinement soumis aux règles déontologiques issues du code de déontologie de la Banque de France²²⁵⁴. Celui-ci est arrêté par le Conseil général de la Banque de France et approuvé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie²²⁵⁵. Seuls certains articles de ce code touchent aux obligations liées au secret professionnel²²⁵⁶.

En conséquence, les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté trouvent dans le processus de cotation d'entreprises de la Banque de France toute la discrétion exigée par leur activité à haut risque financier. Une discrétion inévitablement suivie d'une obligation d'intégrité.

2. Une mission intègre

854. L'encadrement déontologique strict des agents intervenant dans le processus de cotation des entreprises mis en pratique par la Banque de France permet de soumettre les analystes financiers à une obligation d'intégrité. Celle-ci se manifeste par un objectif unique et explicite **(a)** ainsi que par une indépendance financière vis-à-vis des entreprises évaluées et des investisseurs en retournement **(b)**.

²²⁵² CMF., art. L. 142-9, al. 2.

²²⁵³ C.p. 226-13 et 226-14.

²²⁵⁴ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 6, n° 2.1.

²²⁵⁵ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 8, n° 2.1, lequel précise que le code de déontologie de la Banque de France est applicable à l'ensemble des agents après avoir « a été porté à la connaissance du personnel par l'arrêté n° A-2016-01 du conseil général du 12 avril 2016 ».

²²⁵⁶ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, pp. 6-8, n° 2.1, lequel précise que : il s'agit exclusivement des dispositions de l'article 2 relatif aux devoirs généraux des agents de la Banque de France, de l'article 3 relatif aux avantages, cadeaux et invitations, de l'article 5 touchant aux conflits d'intérêts des agents, de l'article 7 concernant les obligations des agents en matière de secret professionnel et les peines y étant attachées, de l'article 8 pour ce qui est de l'utilisation des informations non destinées au public, l'article 9 au regard des dispositions applicables aux agents susceptibles de détenir des informations privilégiées, ainsi que de l'article 9-1-5 qui fixe une obligation pour tout agent de porter à connaissance du déontologue de la Banque de France tout instrument financier qu'il détient seul ou conjointement et enfin l'article 9-1 de ce code de déontologie qui étend le contrôle du déontologue à tout agent de la Banque de France.

a. Un objectif « unique et explicite »²²⁵⁷

855. Une mission exclusive au sein de la Banque de France synonyme d'intégrité.

La Banque de France dispose de différents services collaborant ensemble notamment dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise en difficulté (ou non). Les analystes financiers attachés au service *entreprises* des différentes unités de cette institution publique se voient attribuer une mission unique²²⁵⁸. Celle-ci se veut également explicite puisque comme l'appellation d'analyste financier l'indique, celui qui l'exerce s'adonne inévitablement à l'analyse financière d'entreprises.

Cette mission d'analyse se traduit au sein des différents services *entreprises* du réseau Banque de France par la poursuite d'un objectif unique. Celui-ci consiste dans le cadre de leur mission, à « déterminer la cote qui reflète le mieux la qualité du crédit de l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à honorer ses engagements financiers, et ce à un horizon de trois ans »²²⁵⁹.

En pratique, cette intégrité qui repose en premier lieu sur une mission unique et explicite des analystes financiers permet aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de disposer d'une cote établie par des personnes physiques dignes de confiance. L'activité de capital-retournement comporte déjà de nombreux risques sans que le mécanisme de cotation de la Banque de France ne vienne en rajouter en raison d'analystes affectés à différentes missions connexes et présentant un risque de divulgation des informations sensibles touchant aux entreprises évaluées.

Le caractère intègre de leur mission dispose d'une autre facette toute aussi incontournable.

b. Une indépendance financière

856. L'indépendance financière source de fiabilité du processus de cotation.

Comme le précise elle-même la Banque de France, son processus de cotation repose sur deux principes évitant de placer les analystes dans une situation de dépendance financière vis-à-vis des entreprises évaluées. À cet effet, le code de conduite auquel sont soumis les analystes financiers leur interdit de mener toute autre activité financière connexe à celle de cotation menée au sein et pour le compte de la Banque de France.

Le premier principe est que les entreprises faisant l'objet d'une cotation ne paient pas pour cela. Elles ne peuvent donc pas se voir facturer des frais au motif de l'attribution d'une cote.

²²⁵⁷ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 8, n° 2.2.

²²⁵⁸ *Ibid.*

²²⁵⁹ *Ibid.*

Ainsi, les analystes ne peuvent voir l'aboutissement de leur mission au paiement par l'entreprise en cours d'évaluation d'éventuels frais. La Banque de France précise que le processus de cotation est intégralement financé par les différents acteurs financiers ayant accès au fichier bancaire des entreprises. Effectivement, « les consultations sont facturées aux clients de FIBEN suivant un tarif publié tandis que les coûts engendrés par l'usage de la cotation dans le cadre des missions de la Banque de France, telles que définies en particulier aux articles L. 141-1 et suivants du code monétaire et financier, sont pris en charge par son budget »²²⁶⁰.

Un second principe régit l'intégrité des analystes financiers dans leur mission. La Banque de France ne calque pas leur niveau de rémunération sur un quelconque volume de cote attribuée. Elle déclare que « la rémunération d'un analyste n'est pas subordonnée au volume d'entreprises cotées et n'est pas modulable en fonction des orientations de ses décisions de cotation »²²⁶¹. Une telle pratique ne pourrait qu'engendrer l'attribution d'une cote imprécise voire même totalement faussée par des exigences financières.

En conséquent, les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté ne peuvent espérer meilleure indépendance financière des analystes financiers.

857. Une intégrité permettant de combattre le conflit d'intérêts. L'intégrité de la mission des analystes financiers intervenant dans le processus de cotation de la Banque de France permet également de combattre tout éventuel conflit d'intérêts. Celui-ci même qui pourrait être à l'origine de l'échec d'une stratégie de refinancement d'entreprises en difficulté.

II-La prévention du conflit d'intérêts des analystes

858. Le code de conduite mis en place par la Banque de France en son sein auquel ses différents agents sont soumis permet de prévenir tout conflit d'intérêts lors du processus de cotation des entreprises. Pour ce faire, le code précité définit un statut légal préventif quant à l'intervention des analystes financiers (1) ainsi que des procédures au caractère curatif (2).

1. Un statut légal préventif

859. L'assurance d'une transparence parfaite des cotes attribuées. Afin d'éviter la survenance de conflits d'intérêts entre les agents et les entreprises évaluées ou encore avec les

²²⁶⁰ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 8, n° 2.2.

²²⁶¹ *Ibid.*

organismes ayant accès au fichier bancaire des entreprises, l'activité de cotation est régie par le statut légal de la Banque de France. Celui-ci permet au processus de cotation de rendre des décisions parfaitement indépendantes. Le législateur déclare ainsi que « dans l'exercice des missions qu'elle accomplit à raison de sa participation au Système européen de banques centrales, la Banque de France, en la personne de son gouverneur ou de ses sous-gouverneurs, ne peut ni solliciter ni accepter d'instructions du Gouvernement ou de toute personne »²²⁶². Ainsi, les analystes intervenant dans le processus de cotation des entreprises doivent impérativement effectuer leurs travaux « sans considération d'aucune sorte pour les recommandations, invitations ou conseils dont ils pourraient faire l'objet de la part de personnes étrangères au processus de cotation de l'entreprise qu'ils examinent »²²⁶³. Toute tentative allant en ce sens doit faire l'objet d'un signalement de la part de l'analyste au directeur du service *entreprises* au sein duquel il est employé. Dans les situations les plus gênantes pour l'analyste, son directeur de service « informe par écrit le directeur général des Services à l'économie et du Réseau de la Banque de France »²²⁶⁴. Les analystes doivent prendre garde de ne pas communiquer des informations liées au processus de cotation à des services d'autres unités du réseau Banque de France lorsque celles-ci n'ont pas à intervenir dans le processus²²⁶⁵.

Un analyste chargé de l'évaluation financière d'une entreprise au sein de laquelle il possède des intérêts financiers doit en informer le directeur du service *entreprises* dans lequel il travaille²²⁶⁶. Celui-ci lui retire alors le dossier à risque²²⁶⁷. Le déontologue de la Banque de France doit être saisi par le directeur de service en cas de complications²²⁶⁸. Les relations d'ordre privé ou professionnel nouées entre la Banque de France, par ses dirigeants ou ses analystes, et l'entreprise ne doivent en aucune façon impacter le processus de cotation²²⁶⁹.

Dès lors, en régissant l'activité de cotation par un statut légal, les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté sont assurés de disposer d'une cotation rendue en toute transparence.

2. Des procédures curatives

860. L'assurance du bien-fondé de la cote attribuée. Le statut légal attribué à la Banque de France permet à son département *entreprises* de combattre la plupart des conflits

²²⁶² CMF., art. L. 141-1, al. 3.

²²⁶³ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 9, n° 2.3.

²²⁶⁴ *Ibid.*

²²⁶⁵ *Ibid.*

²²⁶⁶ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 9, n° 2.3.

²²⁶⁷ *Ibid.*

²²⁶⁸ *Ibid.*

²²⁶⁹ *Ibid.*

d'intérêts pouvant survenir entre ses analystes financiers et les entreprises évaluées. Certains arrivent toutefois à être identifiés. Dans ce cas, des procédures sont prévues afin d'assurer les entreprises évaluées et les personnes ayant accès au fichier bancaire des entreprises du bien-fondé de la cote ayant été attribuée²²⁷⁰. Tout conflit d'intérêts caractérisé entre un analyste financier de la Banque de France et une personne extérieure est soumis à une « procédure collégiale d'un comité de cotation »²²⁷¹.

Des procédures spécifiques à chaque niveau du réseau d'unités de la Banque de France sont mises en œuvre afin d'adapter le mécanisme de résolution à l'importance du risque encouru. Au niveau du siège central de la Banque de France, c'est le comité national de cotation des grands risques qui est saisi lorsque la cotation de grands groupes nationaux est face à un conflit d'intérêts caractérisé²²⁷². Ce comité est présidé par le directeur général des Services à l'économie et du Réseau de la Banque de France²²⁷³. Lorsque le conflit d'intérêts impacte un service *entreprises* d'une unité régionale ou locale, alors c'est le comité de cotation régional concerné qui est compétent²²⁷⁴. Il est saisi afin de mettre en place une procédure curative, comité étant présidé par le directeur régional de la Banque de France²²⁷⁵.

Par ailleurs, lorsqu'un conflit d'intérêts est détecté alors même qu'il n'avait pas été signalé, « la saisine peut être opérée par le directeur général des Services à l'économie et du Réseau, éventuellement sur proposition d'un directeur régional pour le comité national de cotation des grands risques, ou par le directeur régional, éventuellement sur proposition d'un directeur d'unité, pour le comité de cotation régional »²²⁷⁶.

La réalisation par un analyste de la Banque de France d'une prestation de service relative à une « gestion opérationnelle et dynamique des entreprises »²²⁷⁷ donne lieu à un examen approfondi par le comité régional de la situation de certaines entreprises auxquelles a été vendue une telle prestation d'analyse. Cela permet de vérifier qu'aucun conflit d'intérêts n'influence le processus de cotation les concernant²²⁷⁸.

Lors de toute procédure curative de conflit d'intérêts, chaque comité compétent émet un avis motivé pour chacun des dossiers traités par ses soins, lequel permet au président de chaque comité de rendre une décision finale²²⁷⁹.

²²⁷⁰ *Ibid.*, p. 9, n° 2.4.

²²⁷¹ *Ibid.*

²²⁷² *Ibid.*

²²⁷³ *Ibid.*

²²⁷⁴ *Ibid.*

²²⁷⁵ *Ibid.*

²²⁷⁶ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 9, n° 2.4.

²²⁷⁷ *Ibid.*

²²⁷⁸ *Ibid.*

²²⁷⁹ *Ibid.*

En conséquence, les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté peuvent appuyer leurs investissements sur le bien-fondé de la cote étant attribuée à l'entreprise défaillante.

861. Un encadrement juridique étroit source d'intégrité et de qualité du processus de cotation. L'activité de capital-retournement réclame un encadrement juridique étroit des outils financiers que ses acteurs utilisent au regard des risques élevés encourus. Le processus de cotation de la Banque de France leur fournit un indicateur financier répondant à cette exigence, lequel est gage d'intégrité et de qualité vis-à-vis de la cote attribuée.

B-Un mécanisme intègre et qualitatif

862. Conformément aux engagements que sont en droit d'attendre les acteurs du refinancement d'entreprises défaillantes, le processus de cotation établi par la Banque de France permet à la cote attribuée de bénéficier d'une intégrité décisionnelle (I). Celle-ci est couplée à une qualité décisionnelle (II), fruit d'un processus strictement encadré.

I-L'intégrité décisionnelle

863. La décision rendue par le comité de cotation compétent bénéficie d'une intégrité sans faille grâce à la formalisation décisionnelle qui lui est attachée (1). Celle-ci se fonde sur différents facteurs empreints d'une grande fiabilité (2).

1. La formalisation décisionnelle

864. Une décision intègre fruit d'une organisation hiérarchique efficace. L'intégrité décisionnelle si chère aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté dont est empreinte le processus de cotation de la Banque de France est due à une organisation hiérarchique efficace car strictement ordonnée. La cote attribuée est en principe le fruit d'une décision du directeur général des Services à l'économie et du Réseau de la Banque de France²²⁸⁰. Il est en dernier ressort responsable de l'activité de cotation²²⁸¹. Il donne délégation aux directeurs régionaux, lesquels peuvent déléguer à leur tour aux directeurs des services *entreprises* de chaque unité locale²²⁸².

²²⁸⁰ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 11, n° 3.1.

²²⁸¹ *Ibid.*

²²⁸² *Ibid.*

L'organisation structurelle de la prise de décision poursuit deux buts impératifs. Ce sont « l'identification claire des responsabilités, au travers d'une chaîne de délégation hiérarchique structurée, et la fiabilité de l'appréciation portée sur une entreprise en assurant la confrontation des jugements d'analystes »²²⁸³.

En pratique, la cote de crédit (laquelle forme principalement la cote globale) est attribuée par un analyste financier du service *entreprises* et doit être validée par le directeur de l'unité compétente du réseau Banque de France²²⁸⁴.

Toutefois, lorsque l'analyste financier évalue l'entreprise uniquement en se fondant sur les documents comptables de celle-ci, alors la cote est attribuée après avoir subi un double contrôle²²⁸⁵. En effet, le résultat du travail de l'analyste est soumis « à l'examen contradictoire d'un analyste confirmé disposant d'une délégation adaptée, d'un agent de maîtrise ou d'un cadre expérimenté »²²⁸⁶.

Par ailleurs, l'analyste financier accordant un entretien à l'un des dirigeants de l'entreprise en cours d'évaluation permet uniquement aux informations issues de cette entrevue d'être « systématiquement rapprochées des données quantitatives figurant au dossier de l'entreprise avant l'attribution de la cotation »²²⁸⁷.

Enfin, l'ensemble des analystes financiers du réseau Banque de France sont pleinement soumis « à une obligation de rotation qui permet de s'assurer qu'une même entreprise n'est pas cotée plus de quatre années successives par un même analyste »²²⁸⁸.

Ainsi, l'intégrité de la cote attribuée repose sur un processus décisionnel strictement organisé et hiérarchisé en phase avec les attentes d'une activité à haut risque comme le capital-retournement.

2. Les facteurs décisionnels fiables

865. Une décision intègre fruit d'une cotation fondée sur des sources fiables.

L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté trouve dans le processus de cotation de la Banque de France un indicateur financier intègre car celui-ci attribue une cote à l'entreprise en se fondant sur des documents fiables de diverses natures.

²²⁸³ *Ibid.*

²²⁸⁴ *Ibid.*

²²⁸⁵ *Ibid.*

²²⁸⁶ *Ibid.*

²²⁸⁷ *Ibid.*

²²⁸⁸ *Ibid.*

Le processus de cotation se fonde en premier lieu sur l'analyse de données relatives à l'environnement économique et financier de l'entreprise. Ces informations sont de nature objective puisqu'elles proviennent « de l'entreprise, des greffes des tribunaux de commerce, des banques, des acteurs du financement des entreprises et de l'Insee, des éléments descriptifs sur l'entreprise, son activité, son capital, des informations comptables et financières : chiffre d'affaires, montant des crédits bancaires, des données sur ses crédits bancaires et ses incidents de paiement sur effets, le cas échéant, (et) des informations judiciaires »²²⁸⁹.

À cela vient s'ajouter l'utilisation d'une méthodologie pointue d'exploitation des données recueillies²²⁹⁰. Celle-ci est commune à tous les analystes du réseau Banque de France²²⁹¹. Ces informations permettant d'évaluer l'entreprise et de lui attribuer une cote font l'objet d'une précision synthétique de la part de la Banque de France lors de tout accès au fichier bancaire des entreprises²²⁹². Celle-ci permet à la cote attribuée de bénéficier d'une plus grande transparence²²⁹³.

Précisons que dans un souci de confidentialité et de respect des droits de l'entreprise évaluée, les calculs ainsi que les informations nécessaires à la réalisation de la cote respectent les dispositions de la loi modifiée du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés en matière de stockage²²⁹⁴.

866. L'intégrité décisionnelle fondée également sur la qualité du processus. Afin que les investisseurs intervenant dans le refinancement d'entreprises en difficulté puissent se fier à la cote attribuée à une entreprise défaillante, celle-ci présente une qualité décisionnelle optimale. Celle issue du processus de cotation établi par la Banque de France et son réseau d'analystes financiers en bénéficie pleinement.

II-La qualité décisionnelle

867. La qualité nécessaire au refinancement d'entreprises en difficulté est reconnue au processus de cotation des entreprises mis en œuvre par le département *entreprises* de la Banque de France. Cette qualité est issue d'un contrôle spécifique, intervenant au niveau central de l'institution (1) comme à ses différents niveaux régionaux et locaux (2).

²²⁸⁹ Banque de France, La cotation Banque de France, fiche explicative, *préc.*, p. 1.

²²⁹⁰ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 11, n° 3.2.

²²⁹¹ *Ibid.*

²²⁹² *Ibid.*

²²⁹³ *Ibid.*

²²⁹⁴ *Ibid.*

1. Le contrôle centralisé

868. Un premier niveau de contrôle source de fiabilité de la cote attribuée. Comme nous l'avons précédemment mentionné, la Banque de France dispose d'un réseau d'unités opérationnelles au niveau régional et local. L'unité centrale parisienne chapeaute l'ensemble de ce réseau. Aussi, afin de permettre au processus décisionnel d'être fiable à tout niveau, le contrôle de qualité décisionnel doit être défini au plan national et être appliqué par l'unité centrale. Mais il doit également être appliqué au niveau régional et local.

Le premier niveau de contrôle effectué au sein de l'unité centrale de la Banque de France durant le déroulé du processus de cotation permet d'assurer une parfaite fiabilité à la cote attribuée²²⁹⁵. Aussi, le premier niveau de contrôle est effectué au niveau national, et cela par la direction du service *entreprises* de l'unité centrale parisienne²²⁹⁶. Celui-ci porte essentiellement sur la méthode utilisée pour collecter les informations sur lesquelles se fondent les analystes pour attribuer une cote à l'entreprise ainsi que sur la fiabilité de celles-ci²²⁹⁷. Concrètement, il s'agit de réaliser des « contrôles de l'exhaustivité et de la fiabilité des données »²²⁹⁸. Si les contrôles se déroulent durant l'exécution du processus de cotation, ils interviennent également de manière *a posteriori* de l'attribution de la cote afin de vérifier la fiabilité du « caractère prédictif de la cotation à un horizon de trois ans »²²⁹⁹. Des indicateurs de la stabilité temporelle des cotes attribuées par les analystes viennent compléter ce dispositif²³⁰⁰. Le résultat et la composition de ses différents contrôles sont rendus publics²³⁰¹.

Afin d'éviter qu'un défaut du processus ou un risque échappe au premier niveau de contrôle, différentes analyses de mêmes types sont appliquées aux décisions de manière décentralisée. Elles permettent à l'unité centrale de vérifier que l'ensemble de son réseau réalise des contrôles identiques aux siens.

Ainsi, les données permettant de fournir un indicateur financier aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté ne peuvent en aucun cas être erronées.

²²⁹⁵ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 12, n° 3.3.

²²⁹⁶ *Ibid.*

²²⁹⁷ *Ibid.*

²²⁹⁸ *Ibid.*

²²⁹⁹ *Ibid.*

²³⁰⁰ *Ibid.*

²³⁰¹ *Ibid.*

2. Le contrôle décentralisé

869. La direction centrale du service *entreprises* met régulièrement au point de nouveaux types de mécanismes permettant la réalisation de contrôles par les différents niveaux du réseau Banque de France. Cela permet la mise en œuvre d'un second niveau de contrôle tant au niveau régional (a) que local (b). Aucune disparité n'apparaît donc entre les évaluations d'entreprises en difficulté réalisées au niveau central, régional ou local.

a. Le contrôle régional

870. Un ensemble de contrôles qualité du processus au niveau régional source de conformité. Afin de garantir une même qualité décisionnelle aux cotes attribuées par des unités régionales de la Banque de France aux entreprises en difficulté, une série de contrôles régionaux viennent s'ajouter à celui réalisé par l'unité centrale de la Banque de France.

Dès lors, et ce « dans la logique du système de délégation, le directeur régional est garant de la qualité du processus de cotation dans les unités de sa région »²³⁰². Son contrôle consiste à vérifier la mise en œuvre effective des dispositifs de contrôle ainsi qu'à veiller à la diffusion des bonnes pratiques, cela tout en étant assisté de spécialistes²³⁰³. Pour ce faire, le directeur régional du service *entreprises* vérifie la conformité des contrôles régionaux effectués avec ceux appliqués par l'unité centrale de la Banque de France en vertu des règles de cotation inscrites dans le *manuel national des procédures*²³⁰⁴.

Le comité régional de cotation, lequel est dirigé, rappelons-le ici, par le directeur régional du service *entreprises*, compare annuellement les cotes attribuées au niveau de sa région à celles attribuées au niveau national par l'unité centrale de la Banque de France²³⁰⁵. Grâce à une méthodologie élaborée, des correctifs peuvent être apportés en cas d'importantes disparités²³⁰⁶. Ces dernières sont très rares, démontrant ainsi une fiabilité accrue de l'ensemble du réseau des analystes de la Banque de France.

Pour affiner au maximum l'ensemble des contrôles qualité au sein des unités régionales du réseau, une cellule d'assistance est mise à disposition des analystes pour les aider dans leurs évaluations d'entreprises²³⁰⁷.

²³⁰² Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 12, n° 3.3.

²³⁰³ *Ibid.*

²³⁰⁴ *Ibid.*

²³⁰⁵ *Ibid.*

²³⁰⁶ *Ibid.*

²³⁰⁷ *Ibid.*

Un tel niveau de contrôle permet aux entreprises en difficulté de bénéficier d'une évaluation identique ; peu importe l'endroit où est situé leur siège social. Les acteurs de leur refinancement n'ont donc pas à craindre les cotes attribuées par une unité régionale.

b. Le contrôle local

871. Un ensemble de contrôles qualité du processus au niveau local source de conformité. Comme nous venons de le voir, le comité régional effectue de profondes investigations dans le cadre de son mécanisme de contrôle des processus de cotation utilisés par les unités régionales mais également locales. Or, chaque service *entreprises* d'une unité locale de la Banque de France met en place des contrôles internes. Ceux-ci reprennent la méthodologie employée par les unités régionales et l'unité centrale de la Banque de France. Chaque service *entreprises* local met en œuvre différentes procédures automatisées afin de s'assurer par des contrôles *a posteriori* de la qualité et de la conformité des cotes attribuées par ses propres analystes²³⁰⁸.

En pratique, une série de contrôles intervient à l'occasion de l'enregistrement informatique de la cote attribuée à l'entreprise au sein du fichier bancaire des entreprises²³⁰⁹. Ces différents contrôles permettent de vérifier la cohérence entre la cote saisie, les éléments explicatifs et les informations valides recensées dans la base de données du fichier tandis que les alertes éventuelles font l'objet d'un traitement de confirmation ou de rectification²³¹⁰. Pour réaliser cet ensemble de contrôles, chaque unité locale du réseau Banque de France bénéficie d'un accès aux états quotidiens, hebdomadaires, mensuels ainsi qu'aux états apériodiques²³¹¹. Cela leur permet de procéder aux vérifications de la qualité des données enregistrées dans le fichier bancaire des entreprises²³¹².

Cet ensemble de contrôles au niveau de chaque unité locale de la Banque de France permet au processus de cotation de bénéficier de la confiance des investisseurs en capital-retournement.

872. Un processus expert devant permettre une cotation spécifique de l'entreprise en cours de restructuration. Le processus de cotation mis en œuvre par les analystes de la Banque de France permet donc aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté de disposer d'un outil « juridico-financier » leur fournissant une expertise fiable. Celui-ci doit

²³⁰⁸ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 13, n° 3.3.

²³⁰⁹ *Ibid.*

²³¹⁰ *Ibid.*

²³¹¹ *Ibid.*

²³¹² *Ibid.*

permettre de mieux évaluer les entreprises défaillantes durant l'exécution de leur plan, et cela avant même la fin de celui-ci et l'attribution d'une nouvelle cotation. Il s'agira alors d'une réelle attractivité financière pour l'entreprise en besoin de financement durant l'exécution de son plan et même ensuite.

Section II - Une cotation spécifique source d'attractivité pour les investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté

873. En proposant un processus de cotation spécifique aux entreprises en difficulté bénéficiant de la validation d'un plan de restructuration, il s'agit de permettre aux acteurs du retournement de disposer d'une cote de crédit spécifique à la qualité d'exécution du plan (§1). L'attribution de cette dernière devra également bénéficier d'une communication plus large qu'elle ne dispose déjà afin que le processus produise toute son efficacité (§2).

§1. Une cote de crédit spécifique à l'exécution du plan

874. La cote attribuée spécifiquement à l'entreprise en cours d'exécution de son plan (B) permettra de combattre les défauts que présente l'actuel processus de cotation à l'égard des entreprises défaillantes. Celui-ci est un outil sécurisé mais largement inadapté à leur refinancement (A).

A-L'inadaptation actuelle de la cotation au refinancement

875. La cotation actuelle de la Banque de France se montre défavorable à la pratique du refinancement d'entreprises défaillantes (II). Elle ne rend pas une image fidèle de la situation financière réelle de l'entreprise durant l'exécution de son plan (I).

I-L'absence d'évaluation fidèle

876. Une réévaluation financière trop tardive. Le processus de cotation mis en œuvre par les analystes de la Banque de France reste celui présentant le plus de sécurité pour les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, la cote est attribuée directement par les analystes financiers des différentes unités de la Banque de France, et ce sous la supervision de

chaque directeur local du service *entreprises* comme nous l'avons expliqué précédemment²³¹³. Mais si la cote de crédit attribuée doit permettre aux entreprises de « connaître leur niveau d'activité, la qualité de leur situation financière et de leur environnement, ainsi que la régularité de leurs paiements » pour les trois ans à venir²³¹⁴, il en va tout autrement pour celles bénéficiant d'un plan en cours d'exécution. Ces dernières bénéficient elles aussi, certes, d'une cotation « à dire d'expert » excluant une cote qui repose exclusivement sur des données statistiques²³¹⁵. Le processus de cotation des entreprises exécutant un plan prend donc lui aussi en compte les données ainsi que les éléments qualitatifs et prévisionnels que le chef de l'entreprise défaillante a transmis à l'analyste de la Banque de France²³¹⁶. Or, le fait que la réévaluation d'une entreprise se trouvant en cours d'exécution de son plan de restructuration reste conditionnée à la survenance d'éléments nouveaux significatifs et à leur transmission à l'analyste²³¹⁷ pose de sérieux problèmes de pertinence à la cote attribuée.

En pratique, la réévaluation financière d'une société qui n'est pas qualifiée juridiquement d'entreprise en difficulté étant conditionnée par la survenance d'éléments financiers nouveaux est parfaitement logique. Cependant, il en va tout autrement pour une entreprise sortie d'une procédure de traitement judiciaire des difficultés se trouvant en cours d'exécution de son plan. Toute entreprise qui se trouve être dans cette dernière situation se voit attribuer une cote négative durant l'entière exécution de son plan de restructuration, cela en dépit de sa situation financière réelle²³¹⁸. Pour que l'entreprise puisse se voir attribuer une cote plus positive, il doit être rapporté à l'analyste de la Banque de France la survenance d'un événement nouveau. En pratique, il s'agit de l'arrivée à son terme du plan²³¹⁹ et le retour à une santé financière satisfaisante. Une fois l'entreprise retournée, c'est à dire lorsqu'elle renoue avec une capacité financière à honorer ses dettes, elle sera alors de nouveau réévaluée et obtiendra une cote plus favorable. Mais aucune réévaluation spécifique n'intervient durant l'exécution de son plan pour indiquer que l'entreprise présente, ou non, de sérieuses chances de retournement financier. Certes l'analyste vérifiera au bout de trois ans après l'attribution de la dernière cote si la fin du plan est intervenue ou non. Dans ce dernier cas, l'entreprise conservera alors sa cote défavorable.

²³¹³ V. *Supra.*, n° 852.

²³¹⁴ Banque de France, Guide référence de la cotation, *préc.*, p. 3, n° 1.5.

²³¹⁵ *Ibid.*

²³¹⁶ *Ibid.*

²³¹⁷ *Ibid.*

²³¹⁸ *Ibid.*, p. 8, n° 2.3.

²³¹⁹ Banque de France, Guide référence de la cotation, *préc.*, p. 8, n° 2.3.

Cette absence entraîne la frilosité des acteurs bancaires et du financement participatif à investir dans l'entreprise durant l'exécution de son plan. Ils ne disposent d'aucun indicateur fidèle et sérieux quant à la santé financière réelle de l'entreprise à ce stade.

877. Une évaluation infidèle attribuant une cote de crédit erronée. Comme nous venons de le préciser, le processus de cotation ne prend pas suffisamment en compte la dimension spécifique d'une entreprise sortie de procédure judiciaire dont le plan de restructuration est en cours d'exécution. Mais cette absence n'est pas sans conséquence sur le refinancement de celle-ci. L'échelle de cote de crédit utilisée est elle aussi défavorable car inadaptée.

II- Une cote de crédit défavorable

878. La cote de crédit attribuée à une entreprise en difficulté bénéficiant de l'arrêt d'un plan et d'une correcte exécution de celui-ci se montre défavorable au refinancement de cette dernière (1) mais également à celui de la banque dans le cadre de l'Eurosystème (2).

1. Une cote de crédit défavorable au refinancement de l'entreprise défaillante

879. Une échelle de cote de crédit inadaptée aux entreprises en cours d'exécution de plan. Comme nous venons de préciser, lorsqu'une entreprise défaillante exécute son plan de restructuration, elle se voit attribuer une cote négative durant l'entière exécution de celui-ci, et cela en dépit de sa situation financière réelle. Il est donc impossible pour l'investisseur bancaire ou participatif de savoir si son investissement dans le cadre du financement de plan se montrera financièrement attractif ou pas. L'échelle de cote actuellement utilisée par la Banque de France montre ses faiblesses lorsqu'il s'agit d'évaluer fidèlement une entreprise en telle situation « juridico-financière ».

Une entreprise placée en procédure de sauvegarde judiciaire se voit attribuer automatiquement une cote de niveau « 5 »²³²⁰. Celle-ci signifie que l'entreprise en difficulté disposant d'une capacité à honorer convenablement ses différents engagements financiers est jugée faible par les analystes de la Banque de France²³²¹. Cette cote reste identique durant

²³²⁰ *Ibid.*

²³²¹ *Ibid.*

l'exécution de son plan de sauvegarde, et ce jusqu'à la fin de celui-ci. Il s'agit de l'ultime étape constituant un événement significatif aux yeux de l'analyste.

Une entreprise en difficulté qui bénéficie d'un plan de restructuration (continuation ou cession) se voit attribuer automatiquement la cote de niveau « 6 »²³²². Celle-ci indique que les analystes de la Banque de France jugent que la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers est très faible²³²³.

Ces cotes ne reflètent donc pas la réelle capacité financière des entreprises défaillantes dès lors que leur cote ne pourra évoluer qu'à la survenance d'un événement notable ; principalement la fin du plan ou le retour en état de cessation des paiements. Certes, cette cotation est plus favorable que la cote de niveau « P » attribuée automatiquement à toute entreprise placée en procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, et ce avant que l'arrêt d'un plan de redressement ne soit validé par le tribunal²³²⁴. Mais, les cotes « 5 » et « 6 » restent tout de même très défavorables au refinancement des entreprises en difficulté puisque la meilleure cote pouvant être attribuée est celle de niveau « 3++ » et la pire étant la « P » qui correspond au douzième niveau²³²⁵.

La dernière étant la cote de niveau « 0 », celle-ci n'est attribuée qu'aux entreprises pour lesquelles la Banque de France n'a recueilli aucune information financière défavorable ou qui présente une documentation financière non exploitable par l'activité de cotation²³²⁶.

Les autres cotes plus favorables allant du niveau « 3++ » au niveau « 5+ » restent inadaptées à la situation réelle d'une entreprise en cours d'exécution de son plan. Elles ne peuvent être attribuées qu'à des entreprises ne traversant pas de difficultés financières²³²⁷.

Par conséquent, les investisseurs en capital-retournement qui désirent financer l'exécution du plan ne disposent que des cotes « 5 » et « 6 » comme seuls indicateurs financiers. Aucune indication sérieuse et précise, capable de favoriser le refinancement de l'entreprise en difficulté n'est donc fournie.

²³²² *Ibid.*

²³²³ *Ibid.*

²³²⁴ *Ibid.*, p. 9 ; A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²³²⁵ L'échelle des cotes de crédit attribuées par la Banque de France aux entreprises sont, de la plus favorable à celle qui l'est en revanche le moins : 3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9, P, et enfin la très particulière cote 0. V ; en ce sens : Banque de France, Guide référence de la cotation, *préc.*, p. 5, n° 2.3 ; H. CAUSSE, *op. cit.*, n° 1398, p. 644 ; A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²³²⁶ Banque de France, Guide référence de la cotation, *préc.*, p. 9, n° 2.3.

²³²⁷ V. en ce sens : A. SALGUEIRO, *Les Modes d'évaluation de la dignité de crédit d'un emprunteur*, thèse, ss. dir. J. STOUFFLET, Univ. Auvergne-Clermont I, 2004, n° 61 à 69, pp. 33-36.

2. Une cote de crédit défavorable au refinancement de l'établissement bancaire

880. La qualification de toxiques d'actifs pourtant sains. Au regard des règles de refinancement des établissements bancaires (*via* la mise en place de l'Eurosystème), un actif détenu dans une entreprise dont le plan est en cours d'exécution, lequel est pourtant en capacité d'honorer de nouveaux engagements financiers, est qualifié d'actif toxique. Cela est la faute à une cotation ne reflétant pas la réalité économique de l'entreprise. Cet actif ne peut donc pas concourir au refinancement accordé à l'établissement bancaire par l'Eurosystème.

La cotation de la Banque de France doit évoluer afin de fournir une information financière plus juste des entreprises en cours d'exécution de leur plan afin que des actifs non pris en compte pour le refinancement des banques puissent l'être au regard de leur absence de risque. Incitant alors de surcroît au refinancement de l'entreprise en difficulté durant l'exécution de son plan et au-delà. Une cote qui serait attribuée à l'entreprise défaillante dont le plan est en cours d'exécution permettrait à celle-ci de disposer de l'appréciation externe formulée par une institution indépendante qu'est la Banque de France.

En pratique, cela aiderait les acteurs du capital-retournement à connaître l'état financier précis dans lequel se trouve l'entreprise en difficulté après qu'une partie du plan validé par le tribunal de la procédure n'ait été exécuté. Il s'agit de fournir au chef de l'entreprise défaillante ainsi qu'aux potentiels bailleurs de fonds une échelle de risque fiable et adaptée à la situation de l'entreprise.

881. Des défauts devant pousser à réflexion. Le processus de cotation actuellement utilisé par les analystes des différentes unités de la Banque de France ne répond donc pas aux attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté. La cote de crédit attribuée reste infidèle à la situation financière réelle dans laquelle se trouve l'entreprise durant l'exécution de son plan de restructuration. De tels défauts doivent dès lors nous pousser à une réflexion quant aux changements à apporter au processus de cotation.

B-L'attribution d'une cotation adaptée au refinancement

882. Afin que le processus de cotation de la Banque de France reste l'outil privilégié par les acteurs du capital-retournement, une nouvelle cotation évaluant la capacité financière de l'entreprise défaillante durant l'exécution de son plan devra être mise en place (**I**). Les effets

financiers de la cote de crédit spécifique sur l'entreprise en difficulté se matérialiseront alors par l'augmentation de ses sources de refinancement (II).

I-Une cotation évaluant le déroulé du plan

883. La réévaluation régulière durant l'exécution du plan. Actuellement, et comme nous venons de le souligner, la réévaluation d'une entreprise en difficulté bénéficiant d'un plan n'intervient qu'à l'occasion de la survenance d'un événement financier et/ou juridique significatif. Il s'agit donc de l'arrivée à son terme du plan. En pratique, c'est justement durant l'exécution de son plan que l'entreprise en difficulté nécessite de pouvoir compter sur différentes sources de refinancement. Mais lorsque les banques ou les investisseurs participatifs fondent leur intervention financière sur la cote de crédit attribuée à l'entreprise par la Banque de France, celle-ci ne leur fournit aucune indication quant à la capacité de l'entreprise à honorer de nouveaux engagements financiers dans le cadre de l'exécution de son plan. La réévaluation n'intervenant qu'une fois le plan mené à son terme, cela entraîne une situation de rationnement du crédit pour l'entreprise, compromettant ainsi l'exécution de son plan pour manque de financement. Peu importe que les chances de retournement de l'entreprise soient sérieuses à condition de bénéficier de financement en cours d'exécution de son plan. Notre proposition tenant à instaurer un privilège de plan ne peut à elle seule stimuler suffisamment l'investissement. Elle doit s'accompagner d'un processus de cotation spécifique aux entreprises en difficulté bénéficiant d'un plan de continuation.

Dès lors, la cote d'activité tout comme la cote de crédit doivent connaître certaines adaptations. Effectivement, afin de rendre une image fidèle de la capacité de l'entreprise défaillante à honorer ses engagements financiers présents et futurs dans le cadre de l'exécution de son plan, une réévaluation devra intervenir à intervalle régulier. Les analystes financiers de la Banque de France réévalueront annuellement toute entreprise bénéficiant d'un plan au lieu d'attendre qu'un événement significatif ne leur soit transmis, c'est à dire lorsque le plan arrive à son terme. La cote attribuée reflétera donc la situation financière réelle de l'entreprise et permettra aux acteurs potentiels de son refinancement de décider en toute confiance d'y investir ou non.

884. Une cote de crédit adaptée à la situation financière réelle. En instaurant une réévaluation fréquente de l'entreprise durant la mise en œuvre de son plan de continuation, les investisseurs en capital-retournement disposeront d'un indicateur financier fiable. Celui-ci

combattront alors leurs réticences lorsque celles-ci seront infondées. Mais pour que cela puisse avoir lieu, la cote de crédit attribuée à de telles entreprises devra être repensée pour favoriser leur refinancement au lieu de continuer à être une source de rationnement du crédit à leur égard.

II- Une cote de crédit favorisant l'investissement

885. Une échelle de cotation spécifique aux entreprises exécutant un plan. Tel que nous l'avons précisé peu avant, si la cote de crédit de niveau « 6 » attribuée à toute entreprise bénéficiant de l'arrêt d'un plan par le tribunal reste inadaptée à leur situation financière réelle, les autres cotes de crédit plus favorables ne leur correspondent pas plus. Le processus de cotation en termes de crédit doit dès lors évoluer afin de ne pas enfermer les entreprises exécutant leur plan dans un carcan financier dont elles ont beaucoup de mal à se défaire. La cote de niveau « P » nous apparaît parfaitement adaptée aux entreprises soumises à une procédure collective avant que ne soit validé un plan. La période suivant cet arrêt doit à notre sens bénéficier d'une cote propre. Celles existantes se montrent inadaptées à leur situation financière réelle et les place face à des situations de rationnement de crédit souvent injustifiées compromettant leur retournement.

Il nous semble pertinent de mettre en place un nouveau niveau de cote de crédit situé entre la cote « 5 » et la cote « 6 ». Il s'agira de la cote E. Cette lettre faisant référence au mot exécution, plus exactement exécution de plan. Celle-ci se décomposera alors en trois niveaux distincts. Le niveau E, le E+ et le E++.

Ainsi, dès lors qu'une entreprise bénéficiera de l'arrêt d'un plan par le tribunal, elle sera automatiquement cotée « E ». Ce niveau de cote signifiera alors que le plan n'a pas encore pu donner lieu à une évaluation fidèle de l'entreprise puisque cela ne fait pas encore un an que sa validation est intervenue et son exécution débutée. Pourront également être cotées « E » les entreprises dont l'exécution du plan ne donne pas satisfaction aux créanciers et qui fait planer sur l'entreprise l'ombre de la liquidation judiciaire à court terme si la situation ne s'améliore pas rapidement.

La cote « E+ » sera réservée aux entreprises dont le plan s'exécute convenablement au bout d'une année de mise en œuvre et qui continue à l'être durant la première moitié du temps prévu, permettant à l'entreprise d'envisager un retournement financier.

La cote « E++ » sera attribuée quant à elle aux entreprises se trouvant dans la dernière moitié d'exécution de leur plan en termes de temps et dont la santé financière se retourne grâce à la mise en œuvre des mesures validées par le tribunal.

Par conséquent, lorsque les entreprises seront cotées « E+ » ou « E++ », elles attireront l'attention des investisseurs en capital-retournement et permettront à ces entreprises d'éviter de voir l'exécution de leur plan pour défaut de financement suffisant remise en cause.

La cote « E » évitera à ces derniers de réaliser des investissements voués à l'échec et instaurant un climat de défiance.

886. Une cote spécifique appelant à une communication *sui generis*. En instaurant un niveau de cote de crédit supplémentaire propre aux entreprises bénéficiant de la validation d'un plan, le refinancement de celles-ci ne pourra que s'en trouver décuplé. Il sera de ce fait bien plus sécurisé pour les investisseurs en capital-retournement. Or, pour que les effets démontrent leur pleine efficacité, la cote attribuée devra faire l'objet d'une communication *sui generis*.

§2. Une communication efficiente de la cote attribuée

887. Afin que nos propositions permettant d'évaluer justement la capacité financière des entreprises défailtantes en cours d'exécution de leur plan puissent se montrer efficaces, la cote attribuée devra être communiquée aux acteurs du refinancement de manière plus large qu'elle ne l'est actuellement (**A**). Elle devra l'être aussi aux différents organes du plan (**B**).

A-Une communication restreinte aux acteurs du refinancement

888. L'accès au fichier bancaire des entreprises fait actuellement l'objet de restrictions qui vont à rebours de ce que nécessite un refinancement optimal de l'entreprise en difficulté. Si l'accès doit continuer à être réservé aux institutions financières (**I**), il doit également s'ouvrir de manière plus large aux organismes bancaires de différentes natures (**II**).

I-Un accès restreint aux institutions financières

889. Un accès restreint du fichier bancaire des entreprises est exigé par la quantité d'informations financières à risques contenues dans sa base de données. Aussi, seules deux institutions financières nationales sont autorisées d'accès. Il s'agit de certains agents de la Banque de France (**1**) et de ceux employés par celle-ci mais remplissant une mission au nom et pour le compte de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (**2**).

1. Un accès restreint à la Banque de France

890. Un accès strictement réservé au personnel concerné par la cotation. Seules deux institutions publiques ont accès aux données du fichier bancaire des entreprises²³²⁸. Il s'agit de la Banque de France et de son réseau d'unités régionales et locales ainsi que du Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution²³²⁹. Ainsi, même au sein de ces deux institutions publiques, seuls les agents dont la mission exige d'être en contact avec la base de données du fichier bancaire des entreprises peuvent bénéficier d'une accréditation. Leurs missions doivent toucher à « l'exercice du contrôle bancaire et des missions dévolues à la Banque de France, soit à l'administration du fichier bancaire des entreprises et la mise à disposition des données aux tiers autorisés »²³³⁰. Si l'accréditation se veut bien entendu personnelle, elle répond à un ensemble de règles strictes. Celles-ci sont fixées par « la direction des Entreprises selon les normes édictées par le responsable de la sécurité de l'information et le pôle risques : assistance à l'analyse et à la consolidation de la Banque de France »²³³¹. La politique d'accréditation menée par chaque unité du réseau est soumise à la surveillance du *manager des risques de la direction du service entreprises* du siège central²³³². Ce dernier réalise des contrôles de validité des accréditations délivrées dans l'ensemble du réseau Banque de France, lequel est accompagné dans cette mission par les *responsables de la sécurité informatique et de l'accès aux données* de chaque unité²³³³.

Une telle restriction assure une sécurisation des données financières aux investisseurs en refinancement d'entreprises en difficulté. En effet, ces dernières ne sont pas divulguées à des personnes qui seraient tentées de faire échouer la stratégie de retournement engagée, notamment des entreprises concurrentes.

2. Un accès restreint à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

891. Un accès strictement réservé au personnel employé par la Banque de France. Concernant le droit d'accès au fichier bancaire des entreprises par le personnel des différents services de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, celui-ci est également très restreint. Il n'est accordé qu'aux agents dont l'employeur est la Banque de France²³³⁴. Ce personnel est

²³²⁸ H. CAUSSE, *op. cit.*, p. 644, n° 1398 ; A. COURET et al., *op. cit.*, n° 245.

²³²⁹ CMF., art. L. 144-1, al. 2.

²³³⁰ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 13, n° 4.1.

²³³¹ *Ibid.*

²³³² *Ibid.*

²³³³ *Ibid.*

²³³⁴ CMF., art. L. 144-1, al. 2.

donc soumis aux règles déontologiques arrêtées par le collège de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, cela sur proposition de son secrétaire général²³³⁵. Ce personnel employé de la banque de France mais réalisant sa mission au sein et pour le compte de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution est également soumis aux règles déontologiques des agents de la Banque de France précitées²³³⁶.

De plus, si ce personnel évoluant hors de la Banque de France vient à remplir certaines fonctions au sein d'une unité de réseau de celle-ci, alors il devra être soumis aux obligations découlant des statuts de l'institution publique²³³⁷.

Par ailleurs, le personnel précité reste pleinement soumis au secret professionnel incombant à l'ensemble des agents employés de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution²³³⁸.

Les mêmes remarques formulées précédemment au sujet du personnel employé et réalisant sa mission au sein de la Banque de France trouvent à s'appliquer à ceux employés par la même institution mais réalisant leur mission au sein et pour le compte de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

892. Un accès restreint aux potentiels acteurs du refinancement de l'entreprise défaillante. Comme c'est actuellement prévu par le droit bancaire et financier, l'accès à la base de données financières du fichier bancaire des entreprises doit continuer à être scrupuleusement réservé aux institutions publiques dont la mission l'exige. Il doit en être fait de même avec les établissements de crédit et ceux à tonalité exclusivement financière. Concernant ces derniers, leur liste doit pouvoir être allongée afin de favoriser le refinancement d'entreprises en difficulté dont l'exécution du plan se déroule comme prévu.

II-Un accès restreint aux organismes bancaires

893. Afin de continuer à faire du processus de cotation et du fichier bancaire des entreprises une base de données strictement protégée, un accès à ce dernier devra continuer à être accordé aux établissements de crédit (1). Ceux-ci sont susceptibles de jouer un rôle dans le refinancement d'entreprises en difficulté. Il devra en être fait de même vis-à-vis des établissements financiers dont les plateformes de *crowdfunding* (2).

²³³⁵ CMF., art. L. 612-19, II, al. 5.

²³³⁶ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 13, n° 4.1.

²³³⁷ *Ibid.*

²³³⁸ CMF., art. L. 612-17 renvoyant à l'art. L. 641-1 du même code.

1. Un accès restreint aux établissements de crédit

894. Un secret professionnel imposé par la loi. L'accès au fichier bancaire des entreprises doit permettre aux potentiels investisseurs dans le plan de l'entreprise en difficulté de disposer des informations financières sensibles de l'entreprise sans pour autant que celles-ci courent le risque d'être divulguées. Afin d'éviter que cela ne se produise, l'ensemble des informations transmises par les services *entreprises* des unités de réseau de la Banque de France aux établissements de crédit entrent dans le champ d'application du secret professionnel. Le personnel de ces derniers y est soumis en tant que salariés d'établissements adhérents au fichier en question²³³⁹. Il s'agit d'une obligation légale²³⁴⁰. La divulgation de ces informations doit intervenir uniquement dans le cadre de l'activité de l'établissement de crédit et dans le cadre d'un usage professionnel conforme à ce qui est prévu pour tout adhérent au fichier bancaire des entreprises²³⁴¹. Cependant, le secret professionnel des établissements de crédit ne peut en aucun cas être opposé à l'Autorité de contrôle prudentiel ou encore à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale²³⁴². La Banque de France établit *via* son code de conduite de l'activité de cotation une liste des opérations dont la réalisation est impérativement interdite à tout adhérent au fichier bancaire des entreprises dont, bien entendu, les établissements de crédit²³⁴³. Précisons que tout adhérent au fichier bancaire des entreprises s'engage à ne pas publier des informations obtenues auprès de celui-ci ou de la Banque de France²³⁴⁴. Son personnel est donc soumis *de facto* à cet engagement²³⁴⁵.

En l'état, le secret professionnel auquel sont soumis les établissements de crédit du fait de leur adhésion au fichier bancaire des entreprises correspond parfaitement aux attentes de l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté. L'information sert ainsi à stimuler l'investissement au sein de ces dernières sans pour autant faire supporter des risques supplémentaires à leur stratégie de retournement à cause d'une large divulgation de leurs informations financières.

²³³⁹ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 14, n° 4.2.1.

²³⁴⁰ CMF., art. L. 511-33, I, al. 1^{er}.

²³⁴¹ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 14, n° 4.2.1.

²³⁴² CMF., L. 511-33, I, al. 2.

²³⁴³ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 14, n° 4.2.1.

²³⁴⁴ *Ibid.*

²³⁴⁵ *Ibid.*

2. Un accès restreint aux autres établissements

895. Un secret professionnel de nature conventionnelle. Les établissements financiers adhérant au fichier bancaire des entreprises ne sont pas tous soumis à un secret professionnel de nature légal comme celui évoqué précédemment. Toutefois, lors de leur adhésion au fichier bancaire des entreprises, les établissements financiers n'étant pas tenus à un tel secret doivent impérativement s'y engager contractuellement²³⁴⁶. Celui-ci concerne alors les informations issues de ce fichier ou encore celles qui leur sont communiquées par la Banque de France dans le cadre de leur accès à celui-ci²³⁴⁷. Ces informations sont, et doivent rester confidentielles. Pour cela, les obligations de secret professionnel précitées, lesquelles sont posées par le code de conduite de l'activité de cotation leur sont pleinement applicables, et ce dans des termes identiques à ceux prévus pour les établissements bancaires²³⁴⁸.

Le code monétaire et financier dresse la liste des établissements et institutions d'une autre nature que celle d'établissement de crédit étant autorisés d'accès au fichier bancaire des entreprises et devant s'engager conventionnellement au secret professionnel. Leur personnel y est également soumis. Il s'agit des « conseils régionaux lorsqu'ils attribuent des aides publiques aux entreprises, des établissements de crédit et des établissements financiers, des entreprises d'assurance, des fonds de retraite professionnelle supplémentaires, des mutuelles ou unions de retraite professionnelle supplémentaires, des institutions de retraite professionnelle supplémentaires et des institutions de prévoyance qui investissent dans des prêts et des titres assimilés, des sociétés de gestion de portefeuille, des intermédiaires en financement participatif lorsqu'ils exercent l'intermédiation au sens de l'article L. 548-1 du code monétaire et financier pour les opérations de prêt à titre onéreux ou sans intérêt et, lorsqu'ils proposent des minibons mentionnés à l'article L. 223-6 du même code précité, et enfin des prestataires de services d'investissement et des conseillers en investissements participatifs »²³⁴⁹.

L'ensemble des données auxquelles ces derniers ont accès dans le cadre du fichier bancaire des entreprises doit être uniquement utilisé « dans le cadre des dispositions légales et réglementaires en vigueur, à l'occasion de l'activité permettant l'accès aux informations »²³⁵⁰. Toute diffusion d'informations financières des entreprises fichées doit faire l'objet d'un accord écrit préalable de la Banque de France²³⁵¹. Par ailleurs même lorsque la diffusion se fait entre

²³⁴⁶ CMF., art. L. 144-1, al. 4.

²³⁴⁷ CMF., art. L. 144-1, al. 4.

²³⁴⁸ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 14, n° 4.2.2.

²³⁴⁹ CMF., art. L. 144-1, al. 2.

²³⁵⁰ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 15, n° 4.2.2.

²³⁵¹ *Ibid.*

services internes à l'établissement adhérent, elle doit intervenir uniquement dans le cadre de la gestion de créances détenues²³⁵². Des règles de confidentialité spécifiques s'appliquent aux entreprises d'assurance « réalisant des opérations d'assurance crédit ou de caution pour que les informations issues de fichier bancaire des entreprises ne puissent pas être réutilisées par leurs clients dans les relations de ces derniers avec leurs propres clients »²³⁵³.

Un accès si large au fichier bancaire des entreprises permet de décupler en toute sécurité les sources potentielles du refinancement des entreprises en difficulté. À noter que l'accès au fichier par les plateformes de financement participatif va pleinement en ce sens.

896. Un accès plus large pour un refinancement optimal. En permettant aux acteurs du refinancement participatif d'avoir accès aux données du fichier bancaire des entreprises, le législateur favorisera le développement de sources alternatives de refinancement de l'entreprise en difficulté, à condition toutefois, qu'une cotation spécifique soit mise en œuvre. Celle-ci permettra aux organes du plan d'avoir eux aussi accès au fichier bancaire des entreprises pour qu'ils puissent s'assurer de la justesse de la cote attribuée.

B-Une communication restreinte aux acteurs du plan

897. La participation des organes du plan au processus de cotation devra être assurée pour que la cote attribuée soit la plus fidèle possible à la situation réelle de l'entreprise. Un accès au fichier bancaire des entreprises continuera donc à être octroyé à son responsable légal **(I)**. À la différence de la cotation des entreprises non défaillantes, un accès à ce même fichier sera autorisé aux organes d'aide et de surveillance du plan **(II)**.

I-Un accès au chef de l'entreprise défaillante

898. Le chef de l'entreprise défaillante continuera à disposer d'un accès privilégié au fichier bancaire des entreprises **(1)** puisque son indicateur personnel comme dirigeant y figure également. Celui-ci lui reste toutefois attribué de manière parfaitement indépendante au processus attribuant une cote à son entreprise **(2)**.

²³⁵² Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *op. cit.*, p. 15, n° 4.2.2.

²³⁵³ *Ibid.*

1. Un accès privilégié

899. L'audition complémentaire au processus de cotation. Le processus de cotation actuellement en place prévoit la possibilité pour le chef de l'entreprise en cours d'évaluation d'obtenir un entretien avec l'analyste pour se faire expliquer les étapes liées à l'attribution de la cote²³⁵⁴. Il s'agit donc d'un rendez-vous intervenant *a posteriori* du processus afin d'éviter que l'analyste ne soit influencé dans son évaluation même si celui-ci peut également intervenir *a priori* mais de manière plus spécifique tel que nous allons le préciser. Cette démarche devra également perdurer pour l'évaluation des entreprises en cours d'exécution de plan.

En premier lieu, le chef de l'entreprise évaluée sur la base de documents comptables reçoit un courrier de la part du directeur de l'unité du réseau Banque de France compétente l'informant de la cote attribuée à son entreprise²³⁵⁵. Ce même courrier lui propose un entretien avec un analyste afin que celui-ci lui fasse le détail des données qui ont conduit à l'attribution de la cote en question²³⁵⁶. Mais en pratique, « l'analyste prend l'initiative de susciter un entretien, soit avant d'attribuer la cote pour recueillir les éléments d'explication de l'évolution de la situation financière, soit après parce qu'il estime utile d'attirer l'attention du dirigeant sur les motivations d'une révision de cote »²³⁵⁷. Un entretien téléphonique sur demande de l'analyste peut également intervenir en cours de cotation afin de recueillir l'avis du chef d'entreprise sur l'évolution d'une donnée comptable sur le dernier exercice²³⁵⁸.

En second lieu, le représentant légal de l'entreprise évaluée ou en cours d'évaluation dispose d'un droit d'accès et de rectification des données relatives à son entreprise²³⁵⁹. Cet entretien est d'autant plus indispensable que ses effets sont empreints de connexité envers la cote personnelle attribuée au chef de l'entreprise. Un principe qui de surcroît, demeurera pour les entreprises soumises à l'exécution d'un plan.

2. Un indicateur personnel indépendant

900. La cote attribuée en fonction de l'indicateur dirigeant²³⁶⁰. Le fichier bancaire des entreprises contient également l'indicateur dirigeant personnel du chef de l'entreprise cotée.

²³⁵⁴ Banque de France, Guide référence de la cotation, *préc.*, n° 1.3, p. 2.

²³⁵⁵ Banque de France, Code de conduite de l'activité de cotation, *préc.*, n° 4.3, p. 15.

²³⁵⁶ *Ibid.*

²³⁵⁷ *Ibid.*

²³⁵⁸ *Ibid.*

²³⁵⁹ *Ibid.*, cela conformément à de la loi modifiée n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés *préc.*

²³⁶⁰ Banque de France, « L'indicateur dirigeant », fiche, Direction des *Entreprises*, mars 2017, p. 1 ; H. CAUSSE, *op. cit.*, n° 1398, p. 644.

Ainsi la cote attribuée à l'entreprise et l'indicateur de son dirigeant sont contenus au sein du même fichier. Le chef de l'entreprise bénéficiant d'un plan validé par le tribunal devra donc conserver cet accès au fichier bancaire des entreprises pour cette raison supplémentaire. Tout adhérent au fichier bancaire des entreprises devra pouvoir faire de même, et ce conformément aux dispositions du code monétaire et financier²³⁶¹. Le chef d'entreprise est averti lorsque son indicateur est modifié²³⁶². Toutefois, les deux processus mis en œuvre par les analystes de la Banque de France devront rester distincts et étanches l'un de l'autre puisque leurs objectifs poursuivis ainsi que leurs méthodologies employées diffèrent nettement.

Pour rappel, un indicateur est attribué à tout dirigeant dont l'entreprise fait l'objet d'une évaluation financière par le service *entreprises* d'une unité de la Banque de France.

Celui-ci doit exercer, ou avoir exercé sa fonction « soit au titre de représentant légal d'une personne morale, soit en qualité d'entrepreneur individuel ou en tant qu'associé d'une personne morale »²³⁶³.

L'indicateur personnel du dirigeant de l'entreprise évaluée se fonde exclusivement sur des sources publiques, lesquelles sont issues des greffes de tribunaux de commerce. Elles permettent aux analystes de la Banque de France d'attribuer un indicateur au dirigeant²³⁶⁴.

L'indicateur attribué est de « 000 » lorsque aucune remarque n'est à signaler. Il s'agit du meilleur indicateur pouvant être obtenu par le chef d'entreprise.

Ensuite, l'indicateur « 050 » signale qu'une attention forte doit être portée à ce chef d'entreprise lorsqu'il désire emprunter à titre personnel.

Et enfin l'indicateur « 060 » nécessite que soit portée une attention très forte au chef d'entreprise d'un point de vue financier.

Pour plus de détails, le lecteur voudra bien se reporter à la fiche établie par la Banque de France qui fournit des explications détaillées sur l'attribution de chaque indicateur ; notamment celle relative à l'influence de la validation d'un plan sur l'indicateur attribué au représentant légal de l'entreprise²³⁶⁵.

901. La nécessité d'un accès plus large mais strictement encadré. Si l'accès du chef de l'entreprise évaluée au fichier bancaire n'est en rien une nouveauté comme nous venons de le souligner, il faut impérativement que cet accès s'élargisse aux organes jouant un rôle dans

²³⁶¹ CMF., art. L. 144-1 et D. 144-12.

²³⁶² Banque de France, L'indicateur dirigeant, *préc.*, p. 1

²³⁶³ *Ibid.*

²³⁶⁴ *Ibid.*

²³⁶⁵ *Ibid.*, p. 2.

l'exécution du plan. La cote proposée et attribuée présentera ainsi une fiabilité jusqu'ici jamais atteinte. Un accès déréglementé ne doit toutefois pas en découler.

II-Un accès aux organes d'aide et de surveillance

902. Afin que la cote spécifique aux entreprises bénéficiant de l'exécution d'un plan soit conforme aux attentes des acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté, un accès sera accordé aux présidents-contrôleurs (1). Il devra en être de même avec le comité interministériel de restructuration industrielle et à ses entités locales (2).

1. Un accès aux présidents-contrôleurs

903. L'accès aux organes gardiens de l'exécution du plan. Au regard de nos propositions énoncées dans le cadre des chapitres précédents de cette thèse, les présidents-contrôleurs de la procédure seront appelés à remplir automatiquement la même fonction durant l'exécution du plan.

Dès lors, les présidents-contrôleurs nommés par le juge dans le cadre de l'arrêt du plan bénéficieront d'un droit d'accès au fichier bancaire des entreprises. Cela leur permettra de vérifier si la cote attribuée par les analystes de la Banque de France à l'entreprise durant la mise en œuvre de son plan reflète parfaitement la réalité économique vécue par les créanciers du plan.

Pour ce faire, l'analyste en charge de l'évaluation financière de l'entreprise bénéficiant d'un plan sera autorisé à consulter un ou plusieurs présidents-contrôleurs du plan. Il recueillera leurs impressions et leurs points de vue sur certaines questions au regard des documents judiciaires, financiers et comptables qui seront en sa possession.

En retour, chaque président-contrôleur bénéficiera lui aussi d'un droit de réclamer un entretien à l'analyste pour lui demander des explications et lui faire part de son avis quant à la cote attribuée. Il fera de même avec les informations ayant fait l'objet du processus.

Chaque rendez-vous pourra se dérouler par téléphone, mais seuls ceux à l'initiative de l'analyste interviendront *a priori* de l'attribution de la cote. Il s'agira d'éviter ainsi toute influence malvenue sur l'analyste. Celui à l'initiative du président-contrôleur n'interviendra qu'*a posteriori*, et ce pour les mêmes raisons.

Soulignons l'importance pour le président-contrôleur de s'engager contractuellement à ne pas divulguer les informations issues de ces entretiens ou de son accès au fichier bancaire des

entreprises, cela sous peine de voir sa responsabilité engagée. En auditionnant les présidents-contrôleurs du plan, la cote attribuée à l'entreprise défailante gagnera en fiabilité puisque reflétant sa situation financière réelle durant l'exécution de son plan.

Un tel accès bénéficiant aux présidents-contrôleurs de la procédure judiciaire participera à stimuler l'activité de capital-retournement.

2. Un accès au *comité interministériel de restructuration industrielle*

904. Un accès au fichier bancaire des entreprises en faveur du *comité interministériel de restructuration industrielle* ainsi qu'à ses unités départementales leur attribuera une nouvelle mission d'évaluation liée au processus de cotation des entreprises bénéficiant de l'arrêt d'un plan **(b)**. Ce sera l'occasion pour ces organismes administratifs de dépasser leur mission actuelle traduisant l'insuffisance de l'intervention administrative de l'État en matière de refinancement d'entreprises en difficulté **(a)**.

a. Une intervention étatique insuffisante

905. L'insuffisance de l'intervention administrative de l'État face aux difficultés rencontrées par les entreprises de l'hexagone se caractérise tant au niveau national **(i)** que départemental **(ii)** alors même que les comités disposent d'une expertise pointue en la matière.

i. Une intervention étatique insuffisante au niveau national

906. Une expertise financière inexploitée au niveau national. Le *comité interministériel de restructuration industrielle* est un organisme de nature administrative présidé par le ministre de l'économie et des finances, lequel peut s'autosaisir ou être saisi par une entreprise²³⁶⁶. Le comité est composé de quatorze membres représentant pour chacun d'entre eux les grands services économiques et financiers de l'État dont parmi eux se trouve le directeur de la Banque de France²³⁶⁷. Le secrétariat général de l'organisme administratif est confié à la direction du Trésor et de la politique économique. Précisons que le comité travaille en étroite collaboration avec le directeur des affaires civiles et du Sceau. Celui-ci est

²³⁶⁶ Le *Comité Interministériel de Restructuration Industrielle* (CIRI) fut créé par un arrêté du Premier Ministre en date du 6 juillet 1982. Il est venu remplacer le *Comité Interministériel pour l'Aménagement des Structures Industrielles* (CIASI), lequel avait été créé par un arrêté du Premier Ministre en date du 28 novembre 1974. V. en ce sens : CIRI, Rapport d'activité 2014-L'État au service des entreprises en difficulté, juin 2015, p. 7 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 112.22, p. 196.

²³⁶⁷ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 271, p. 146.

indispensable afin d'assurer une connexité entre l'action du comité et celle des autorités judiciaires. Le *comité interministériel de restructuration industrielle* est doté de plusieurs missions envers les entreprises traversant des difficultés. Celles-ci consistent en une « double fonction de médiation entre les entreprises et leurs partenaire financiers et de coordination de l'action des pouvoirs publics »²³⁶⁸. Toutefois, le comité ne peut imposer à l'entreprise des mesures afin d'assurer son retournement financier, sa mission restant purement incitative²³⁶⁹.

En pratique, le comité intervient principalement durant les procédures de traitement amiable des difficultés prévues par le code de commerce²³⁷⁰. Il intervient peu durant l'exécution de plans de sauvegarde ou de redressement puisqu'il n'est pas autorisé à modifier ou aménager le contenu ou encore le déroulé de ceux-ci.

Le *comité interministériel de restructuration industrielle* est doté d'une mission de « tenue des tableaux de bord départementaux qui regroupent toutes les informations relatives aux entreprises en difficulté et notamment, sur la suite des financements accordés »²³⁷¹.

Le comité national peut également favoriser un prêt du fonds de développement économique et social sous certaines conditions²³⁷².

Quant au processus de cotation des entreprises mis en œuvre par la Banque de France, il n'y joue aucun rôle en dépit de la quantité d'informations financières à laquelle il a accès concernant les entreprises rencontrant des difficultés. Cela est sans compter que le directeur de la Banque de France figure parmi ses membres.

Si le comité peut être saisi par toute entreprise d'au moins 400 salariés, il n'en reste pas moins secondé dans son action par des comités départementaux.

ii. Une intervention étatique insuffisante au niveau départemental

907. Une expertise financière inexploitée au niveau départemental. Le comité est secondé au niveau local par les *comités départementaux d'examen des problèmes de financement des entreprises*²³⁷³. Ceux-ci sont annexés aux trésoriers payeurs généraux ainsi

²³⁶⁸ Ph. ROUSSEL-GALLE, « À propos du rapport d'activité 2006 du CIRI », *Rev. Proc. coll.* 2007, p. 107.

²³⁶⁹ CIRI, « Rapport d'activité 2017-Un service de l'État dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté », juin 2018, p. 21.

²³⁷⁰ P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 112.22, p. 196.

²³⁷¹ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 271, p. 147.

²³⁷² P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 112.22, p. 196 ; C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 271, p. 147.

²³⁷³ Les *Comités Départementaux d'Examen des problèmes de Financement des entreprises* (Codefi) ont été instaurés par une circulaire en date du 17 juillet 1974, laquelle fut modifiée par une autre circulaire du 25 novembre 2004 qui est venue quant à elle, supprimer les *Comités Régionaux de Restructuration industrielle* (Corri). La compétence de ces derniers fut transférée à l'échelon départemental aux différents Codefis pour plus de proximité avec les entreprises locales.

qu'à la trésorerie générale du département. Ils sont présidés par le préfet, lequel compose avec un vice-président, fonction assurée par le directeur départemental des finances publiques²³⁷⁴. Le comité est doté d'un secrétariat permanent²³⁷⁵. Il est assuré par une personne physique nommée par le préfet sur proposition du directeur départemental des finances publiques²³⁷⁶. Chaque comité départemental est composé de huit membres parmi lesquels on retrouve le directeur de la succursale départementale de la Banque de France²³⁷⁷.

Mais tout comme le comité national, celui départemental ne joue aucun rôle au sein du processus de cotation des entreprises lorsque celles-ci sont en difficulté malgré la qualité de son expertise dans ce domaine précis. En effet, sa mission d'examen et de traitement des difficultés des entreprises locales s'avère assez vaste. Celle-ci se décompose en un triptyque faisant du comité local un expert incontestable des entreprises défailtantes ancrées administrativement sur son territoire.

Chaque *comité départemental d'examen des problèmes de financement des entreprises* exerce en premier lieu une mission de conseil et d'orientation, laquelle se complète par une plus globale de détection des difficultés²³⁷⁸.

Cette dernière se couple à celle d'expertise et de traitement des difficultés rencontrées. Le comité réalise un diagnostic financier de l'entreprise et lui conseille la mise en place de mesures permettant un retournement, cela en concertation avec les organes éventuellement désignés par le tribunal compétent²³⁷⁹.

Le comité départemental peut également favoriser un prêt du fonds de développement économique et social sous certaines conditions²³⁸⁰.

La compétence des comités départementaux reste réservée aux entreprises comptant moins de 400 salariés, lesquelles présentent des chances de retournement financier et sont constituées sous formes de sociétés commerciales²³⁸¹.

Il nous semble évident que cette expertise rare et pointue dans le domaine des entreprises en difficulté doit concourir à leur refinancement de manière plus interventionniste qu'elle ne le fait déjà.

²³⁷⁴ C. SAINT-ALARY-HOUIN, *op. cit.*, n° 264, p. 143 ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 112.24, p. 197.

²³⁷⁵ *Ibid.*, n° 265, p. 143 ; *Ibid.*

²³⁷⁶ *Ibid.*

²³⁷⁷ *Ibid.* ; P.-M. LE CORRE, *op. cit.*, n° 112.24, p. 197.

²³⁷⁸ *Ibid.*, n° 266, p. 144 ; *Ibid.*

²³⁷⁹ *Ibid.* ; *Ibid.*

²³⁸⁰ *Ibid.*, p. 145 ; *Ibid.*

²³⁸¹ *Ibid.*, n° 267, p. 145 ; *Ibid.*

b. L'attribution d'une mission de surveillance

908. Un nouveau rôle de contrôle et d'émission d'avis au service de la cotation.

Comme nous venons de le préciser, le *comité interministériel de restructuration industrielle* ne remplit qu'un rôle incitatif alors même qu'il est doté d'une expertise très pointue des entreprises en difficulté. Celle-ci est identique au niveau départemental grâce aux comités départementaux d'examen des problèmes de financement des entreprises.

Il nous semble opportun de proposer une imbrication des compétences de ces organismes administratifs avec celles propres aux services *entreprises* des différentes unités de la Banque de France pour le processus de cotation des entreprises bénéficiant de l'arrêt d'un plan. La présence du directeur national de la Banque de France au sein du comité interministériel national et celle des directeurs départementaux de cette même institution au sein des comités départementaux démontrent une collaboration étroite des services.

Une nouvelle compétence d'évaluation sera attribuée au comité interministériel national pour les entreprises comprenant au moins 400 salariés. Les comités départementaux se verront attribuer une compétence en tout point semblable pour les entreprises disposant *a contrario* de moins de 400 salariés. Ainsi, la compétence originelle des différents comités sera respectée.

Les comités seront donc appelés à travailler, selon le nombre de salariés dont disposera l'entreprise en cours d'évaluation, avec le service *entreprises* de l'unité centrale de la Banque de France ou avec celui de l'une de ses unités départementales.

Dans un souci d'amélioration du refinancement des entreprises en difficulté bénéficiant d'un plan validé par le tribunal, les comités pourront être consultés et autorisés à formuler des avis durant le processus de cotation. Cela devra se faire à la demande exclusive de l'analyste en charge de l'évaluation financière. Aucun pouvoir d'initiative ne sera reconnu aux comités durant la mise en œuvre du processus de cotation pour éviter toute influence négative sur l'analyste. Ce dernier pourra consulter le comité compétent afin que celui-ci lui fournisse sa position sur certaines données financières de l'entreprise en lui demandant d'émettre un avis motivé. Cet avis ne liera toutefois pas l'analyste. Il lui servira uniquement d'indicateur.

Un avis motivé et obligatoire devra intervenir à la fin du processus de cotation de la part du comité compétent afin de valider ou d'infirmer la cote devant être attribuée à l'entreprise par l'analyste. Là encore, l'analyste devra avoir l'initiative de la demande. Mais si l'avis ne le lie en rien, il restera toutefois obligatoire pour que la cote puisse être attribuée. Le travail de l'analyste sera ainsi confirmé par un organisme extérieur à la Banque de France. Il s'agira de

conforter la fidélité de la cote attribuée, évitant ainsi toute méfiance des acteurs du refinancement de l'entreprise défailante.

Un pouvoir de contrôle de la cote attribuée sera également confié aux comités interministériels. Ce pouvoir spécifique permettra de surveiller durant l'année de validité de la cote attribuée l'exactitude des prévisions annoncées par celle-ci. Le comité compétent pourra dès lors saisir l'analyste pour réaliser une nouvelle cote si la situation financière de l'entreprise vient à se dégrader de manière significative et inquiétante. Une telle mesure renforcera encore un peu plus la confiance que portent les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté au processus de cotation de la Banque de France.

Selon nous, ces propositions pourront entrer en vigueur notamment par le biais d'une ordonnance pour plus de rapidité et d'efficacité.

909. Conclusion du second chapitre. L'État français dispose de nombreux atouts en matière d'expertise dans le domaine pourtant si technique des entreprises en difficulté. Le processus de cotation des entreprises mis en œuvre par le service *entreprises* des différentes unités de la Banque de France en constitue un pilier fondamental. Celui-ci reste pourtant inexploité efficacement concernant l'évaluation d'entreprises bénéficiant de l'arrêt d'un plan par le tribunal. Ces entreprises présentant de sérieuses chances de retournement financier grâce à la mise en œuvre de ce plan ou plongeant en revanche dans la défaillance financière méritent une évaluation spécifique pour bénéficier d'une cote fidèle. Les acteurs du refinancement de ces entreprises doivent disposer d'un indicateur financier fiable afin d'éviter que certains plans conduisent à la liquidation des entreprises par manque de financement suffisant alors même qu'elles étaient sur la voie d'un retournement. La sauvegarde de l'emploi en France est à ce prix.

Nous venons de démontrer dans ce chapitre qu'afin de mettre en place efficacement une cote spécifique à ces entreprises, l'État doit arriver à monopoliser l'ensemble de ses organismes disposant d'une compétence reconnue dans le domaine des entreprises en difficulté. Le *comité interministériel de restructuration industrielle* et ses unités départementales en constituent l'exemple le plus criant. En effet, ces organismes disposent d'une compétence rare et experte insuffisamment exploitée. L'imbrication du service *entreprises* des différentes unités de la Banque de France avec les comités interministériels dédiés à la restructuration industrielle seront l'une des clés de voûte du succès national du refinancement d'entreprises défailantes.

910. Conclusion de la seconde partie. Lors de la première partie de cette thèse, nous nous sommes attachés à proposer une forme sociale adaptée à la réalisation d'une levée de fonds dédiée au refinancement d'entreprises en difficulté. La seconde partie est destinée à penser une amélioration des conditions d'investissement en capital-retournement. Notre but, rappelons-le ici, étant de proposer des outils juridiques dédiés à la sauvegarde de l'emploi français.

Pour cela, nous avons commencé par proposer une adaptation des procédures judiciaires de traitement de la défaillance économique des entreprises à l'activité de retournement. En effet, pour que celles-ci puissent attirer l'investissement, elles devront présenter une attractivité juridique doublée d'une sécurité financière pour éviter qu'une prise de risque trop importante ne repousse les potentiels fonds de capital-retournement. Ces procédures devront également inciter les créanciers de l'entreprise défaillante à participer de manière active à son refinancement. Tel est le sens de nos différentes propositions qui, en prenant appui sur le droit américain de la faillite et son célèbre *Chapter 11*, nous permettent de rendre juridiquement attractives les procédures de sauvegarde, de redressement et de liquidation judiciaires. Nous évitons toutefois de prôner un ultra libéralisme débridé qui produirait des effets inverses à ceux escomptés. Rappelons-le encore, notre objectif reste la sauvegarde d'un maximum d'emplois grâce à une finance décomplexée mais raisonnée. Ces propositions sont en adéquation avec les exigences européennes et notamment le projet de directive dont s'inspire le projet de loi dit « PACTE ».

Prenant appui cette fois-ci sur le droit britannique de l'*insolvency*, nous avons proposé de stimuler le refinancement individuel de l'entreprise en difficulté en élaborant une procédure de mandat séquestre inspirée directement de celle dite de *receivership*. Le caractère dérogatoire de cette dernière et la nature individuelle du traitement des difficultés qu'elle permettra favoriseront l'activité de capital-retournement. Cette procédure permettra à un professionnel du crédit de diminuer sa prise de risque en récupérant les sommes avancées, et ce dès le premier défaut de paiement, sans être rattaché à une éventuelle situation collective de la défaillance. Le mandat séquestre restera également de nature amiable comme un mandat *ad hoc* ou une conciliation. L'intervention judiciaire sera simplement dédiée à éviter le contentieux. Le créancier dérogera ainsi à la procédure de liquidation judiciaire et à ses mauvaises surprises réservées aux créanciers les moins bien classés.

Autre point essentiel afin d'assurer un refinancement optimal de l'entreprise qui traverse des difficultés, il s'agit de celui touchant à ses sources financières. Ainsi, de manière connexe à nos précédentes propositions et s'emboîtant dans celles-ci, un refinancement bancaire devra rester nécessaire. Celui-ci s'appuiera pour cela sur une cotation précise de la Banque de France

à l'égard de l'entreprise défaillante bénéficiant d'un plan de restructuration. Cette cotation devra également être réalisée à intervalles réguliers et rapprochés pour rendre une image financière la plus fidèle possible.

Par ailleurs, cette cotation servira aussi de référence pour un refinancement participatif de l'entreprise en difficulté, lequel permettra à la foule de jouer un rôle économique central dans la sauvegarde des emplois. Des mesures juridiques et fiscales permettront au « *shadow banking* » d'être à la hauteur des attentes du capital-retournement. Elles permettront à tout épargnant de participer au refinancement d'une entreprise défaillante sans prendre d'importants risques financiers grâce à nos mesures touchant aux procédures.

Conclusion générale

911. Une réflexion riche d'enseignements. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté connue également sous l'appellation de capital-retournement soulève bien des interrogations de nature juridique. Notre thèse permet de lever le voile qui s'abattait jusqu'alors sur elle. Cette activité financière ne peut être menée qu'en exploitant différentes facettes du droit des affaires, d'où son appartenance à l'ingénierie financière et au droit qui l'encadre. Elle n'en oublie pas pour autant la sauvegarde des emplois des sociétés cibles puisqu'elle en fait l'un de ses objectifs principaux.

En premier lieu, notre réflexion explore le droit régissant actuellement les fonds d'investissement et ainsi donc le droit des sociétés. Il en ressort que les textes transposant la directive dite « AIFM » destinée à sécuriser l'investissement dans l'hexagone et à le stimuler entraînent des effets inverses. Le code monétaire et financier accompagné du règlement général de l'Autorité des marchés financiers produisent à eux deux une pression malsaine sur l'investissement, laquelle s'ajoute aux risques financiers considérables portés par le refinancement d'entreprises en difficulté. Des effets néfastes se font donc ressentir sur l'économie réelle. Le capital-retournement français souffre d'un manque de fonds d'investissement dédiés au refinancement de petites et moyennes entreprises défaillantes. Les grandes entreprises s'en sortent mieux car la pression exercée par un encadrement juridique très strict de l'investissement à risque reste plus acceptable pour des fonds de retournement dotés d'une capacité financière de plusieurs centaines de millions d'euros. Le droit des sociétés ne permet pas de constituer des fonds de capital-retournement efficaces sur la scène internationale. En effet, les fonds alternatifs par objet ainsi que les holdings ne bénéficient pas de structures alliant souplesse juridique et souplesse fiscale nécessaires à attirer l'investissement et à motiver la prise de risque financière. C'est la différence avec le droit luxembourgeois des sociétés ou encore avec celui d'outre-Manche. Notre droit des sociétés ne peut rivaliser juridiquement et fiscalement avec ces derniers favorisant l'investissement à risque par leur souplesse.

En second lieu, si la rareté des fonds de retournement trouve sa cause dans un droit trop rigide, il en va de manière quasi similaire pour le droit économique. Le droit des entreprises en difficulté permet de réguler la présence et la sortie des entreprises du marché en fonction des

difficultés qu'elles rencontrent. Il se montre bien peu enclin à favoriser leur refinancement. Des efforts ont été entrepris par le biais de réformes successives du droit des entreprises en difficulté. Le projet de loi dit « PACTE » devrait permettre une américanisation accrue de notre droit interne. Mais cela reste encore insuffisant face aux textes en vigueur à l'étranger, notamment aux États-Unis d'Amérique et au Royaume-Uni. Les procédures de traitement judiciaire des difficultés des entreprises présentent un caractère encore trop orienté en faveur du débiteur. Certes, ce dernier doit être protégé afin d'éviter certains abus, mais les procédures doivent permettre aux créanciers d'avoir confiance en elles afin de recouvrer leurs sommes. Mais si les procédures sont trop favorables au débiteur, cela se fait au détriment de l'investissement des créanciers dans l'entreprise défaillante. Lorsque ces derniers perdent confiance en la procédure, il est ensuite très difficile de compter sur leur soutien financier dans l'élaboration d'un plan de restructuration. Il sera également très compliqué d'attirer l'investissement au sein de la procédure alors que celle-ci ne garantit pas au fonds de capital-retournement de récupérer intégralement ses sommes en cas d'échec du plan. Cette thèse met cela en lumière en s'appuyant sur une comparaison juridique du droit français et américain.

De plus, aucun refinancement individuel de l'entreprise défaillante n'est encouragé par le droit des entreprises en difficulté. Seul un désintéressement collectif est prévu, écartant tout traitement individuel. Un tel manque s'avère problématique puisqu'il oblige le créancier individuel à voir son désintéressement suspendu à la situation financière de l'entreprise vis-à-vis de la collectivité de ses créanciers. Il doit ainsi attendre un désintéressement collectif, lui faisant courir de sérieux risques quant au recouvrement intégral de sa créance. Cette situation n'encourage donc pas l'investissement au sein d'une entreprise en difficulté.

Autre enseignement face au rôle à tenir par le droit économique dans l'activité de refinancement d'entreprises en difficulté, il s'agit de la place du droit bancaire et financier. Si ces deux-là se montrent incontournables, ils présentent toutefois certains handicaps de nature juridique qui réduisent considérablement leur potentiel respectif. Un refinancement participatif de l'entreprise défaillante est rendu nécessaire face à la frilosité du système bancaire traditionnel à réaliser une prise de risque élevée. Le *crowdfunding* et le *crowdequity* présentent tous deux de sérieux avantages juridiques pour retourner financièrement une entreprise en difficulté. Mais l'absence d'encouragement fiscal significatif capable de récompenser la prise de risque élevée relègue le refinancement participatif à un rôle ultra réduit et peu significatif de son potentiel tant financier que juridique.

L'évaluation financière de l'entreprise réalisée par les analystes de la Banque de France concourt à cette frilosité. En effet, ne disposant pas d'une cotation spécifique de l'entreprise en

difficulté, celle-ci se retrouve évaluée en fonction de critères inadaptés à sa situation financière. Une entreprise bénéficiant d'un plan de restructuration dispose d'une notation qui n'établit pas la différence entre une entreprise dont le déroulé du plan s'exécute parfaitement bien d'une autre dont c'est sensiblement le contraire. L'indicateur dont disposent les acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté ne favorise donc pas le refinancement de l'entreprise durant l'exécution de son plan. Cela explique que certaines sociétés dont le plan produit les effets escomptés sont placées en liquidation judiciaire faute de financement suffisant. Ainsi, le droit bancaire et financier, tout comme le droit des sociétés présentent des manques très néfastes pour un refinancement optimal des entreprises en difficulté. D'où la force des propositions engendrées par ce constat.

912. Un ensemble de propositions alliant souplesse et sécurité juridique. Proposer d'adapter juridiquement notre droit interne aux attentes du refinancement d'entreprises en difficulté ne peut se faire sans prendre en compte la prise de risque pesant sur les investisseurs. Aussi, nos propositions allient la souplesse juridique et fiscale à la sécurité juridique nécessaire à stimuler l'investissement à risque. Ce mélange dicte notre ligne de conduite tout au long de cette thèse.

Dans la première partie de celle-ci nous proposons de créer la société de libre partenariat simplifiée afin d'offrir aux acteurs du refinancement d'entreprises en difficulté une forme sociale favorisant la constitution d'un fonds dédié à l'investissement à risque. La souplesse juridique et fiscale n'écartera en rien la sécurité juridique tant des investisseurs que des sociétés cibles ou des tiers cocontractants. La société de libre partenariat simplifiée offrira une véritable souplesse tant juridique que fiscale aux investisseurs français comme étrangers. Elle reprendra pour cela les avantages de la société de libre partenariat et de la société par actions simplifiée tout en leur laissant leurs inconvénients. Elle sera dès lors dotée d'un régime de transparence fiscale pure lui permettant d'assurer à ses investisseurs étrangers, personnes physiques comme morales, de bénéficier des conventions fiscales internationales. Elle se rapprochera en cela d'une commandite spéciale luxembourgeoise ou d'un *private fund limited partnership* britannique. Cette attractivité tant juridique que fiscale trouvera un parfait écho dans une sécurité juridique offerte aux investisseurs de la société de libre partenariat simplifiée en dotant celle-ci d'obligations comptables dérogatoires mais bien présentes. L'attribut de la personnalité morale ira également dans le sens d'une sécurisation juridique des cocontractants sociaux.

La réforme du droit économique proposée en seconde partie de cette thèse est pensée selon le même schéma. Effectivement, en proposant de favoriser les créanciers dans les procédures

de traitement judiciaire des difficultés des entreprises, nous n'en oublions pas pour autant de sécuriser le devenir de l'entreprise défaillante. L'idée dictant notre raisonnement est qu'en favorisant le désintéressement de l'ensemble des créanciers sociaux, le défaut de l'entreprise en difficulté évitera à ses créanciers d'être à leur tour en défaillance vis-à-vis de leurs propres créanciers. Des « faillites en chaîne » seront évitées grâce à nos propositions. La création de mécanismes juridiques destinés à stimuler l'investissement dans l'entreprise défaillante permettront à la fois de sécuriser le devenir de celle-ci ainsi que l'investissement réalisé. La collectivité des créanciers sera privilégiée non pour favoriser une spéculation accrue sur le retournement financier de l'entreprise mais au contraire pour induire une diversification de ses sources de refinancement. Celles-là même qui lui font actuellement défaut. Proposer une nouvelle forme sociale destinée à attirer les capitaux dans l'hexagone est nécessaire, mais encore faut-il que cette levée de fonds puisse être utilisée à bon escient. Pour cela le droit des entreprises en difficulté devra se montrer plus attractif financièrement. Tel est l'objectif poursuivi par notre proposition de réforme des procédures judiciaires afin de stimuler le refinancement collectif de l'entreprise.

Il en va de même avec la proposition tendant à instaurer une procédure de mandat séquestre. Celle-ci se destine à permettre à notre droit des entreprises en difficulté de proposer une prise en compte de la défaillance de l'entreprise de manière individuelle. Cela est actuellement impossible. S'inspirant de la procédure britannique de *receivership*, le mandat séquestre favorisera le refinancement individuel de l'entreprise en permettant un désintéressement du créancier dès lors que l'entreprise sera en défaut de paiement vis-à-vis de celui-ci. La procédure ne dépendra pas de la collectivité des créanciers. Elle découplera les sources de refinancement tant lors de procédures de traitement amiable des difficultés que lors de procédures de nature judiciaire. Peu importe que l'entreprise se trouve en état de cessation des paiements pour que le créancier individuel puisse prétendre récupérer ses sommes. Afin d'éviter les dérives de la procédure de *receivership*, le mandat séquestre sera strictement encadré. Il sécurisera tant l'investissement réalisé que la survie de l'entreprise en difficulté puisque des conditions juridiques étroites devront être observées par la créance. Ainsi, l'activité de capital-retournement ne sera pas favorisée au détriment de la sécurité juridique du débiteur.

Nos propositions tendant à réformer le droit bancaire et financier vont dans le même sens. L'encouragement fiscal au refinancement d'entreprises en difficulté ne se fera pas au détriment de la sécurité juridique des investisseurs ni du débiteur. L'utilisation du *crowdfunding* et plus minoritairement du *crowdequity* permettront cette sécurisation des investisseurs. Ces derniers pourront également bénéficier des mécanismes proposés dans le cadre des procédures de

traitement judiciaire des difficultés de l'entreprise ainsi que de la procédure de mandat séquestre. Rappelons que l'encouragement fiscal global dont pourront bénéficier les créanciers d'une entreprise défaillante devra respecter les seuils *de minimis* dictés par l'Union européenne afin de ne pas porter atteinte au principe de libre concurrence instauré au sein du marché commun. Il s'agira d'assurer une sécurisation juridique du marché.

La proposition d'une réforme de la procédure de cotation financière des entreprises en difficulté réalisée par les analystes de la division *entreprises* de la Banque de France se destine à favoriser leur refinancement. En fournissant une cotation juste des entreprises bénéficiant d'un plan de restructuration, les investisseurs en capital-retournement disposeront d'un indicateur financier réduisant au plus près leur prise de risque. Le financement du plan durant son exécution n'en sera que plus favorisé à la différence de la situation actuelle. Des liquidations judiciaires sont prononcées à l'encontre d'entreprises qui, pour certaines d'entre elles, présentent pourtant de sérieuses chances de retournement mais dont l'insuffisance de financement de plan leur est fatal. En réalisant une cotation plus juste des entreprises en cours de restructuration, la Banque de France fournira un élément de sécurisation de leur refinancement. Le *comité interministériel de restructuration industrielle* disposant d'une profonde connaissance des dossiers locaux grâce à ses différentes antennes jouera un rôle prépondérant dans cette cotation. Ces mesures contribueront ainsi à un accueil plus favorable des fonds de retournement par les salariés d'une entreprise en difficulté.

913. Une financiarisation du droit au service de l'intérêt général. Si nos propositions présentent un caractère libéral assumé, leur but ne doit pas être confondu. En proposant la création d'une société de libre partenariat simplifiée, en accentuant le caractère pro-créancier des procédures de traitement judiciaire des difficultés des entreprises, en proposant la mise en place d'une procédure de mandat séquestre, ou encore en encourageant fiscalement le refinancement participatif et en pensant une cotation Banque de France spécifique aux entreprises en cours de restructuration, l'unique but poursuivi est celui du sauvetage d'un maximum d'emplois. La finance ne doit pas être l'ennemie du salarié mais sa meilleure alliée. L'activité de refinancement d'entreprises en difficulté doit faire partie intégrante de la finance responsable. Cette thèse s'efforce de contribuer à la mettre en place. Il s'agit dès lors pour l'ensemble de nos propositions de s'inscrire dans l'esprit de la pensée du juriste et philosophe du droit français, PORTALIS. Celui-ci déclarait en son temps que « le commerce, en se développant, nous a guéris des préjugés barbares et destructeurs ; il a uni et mêlé les

hommes de tous les pays et de toutes les contrées. La boussole ouvrit l'univers ; le commerce l'a rendu sociable »²³⁸².

²³⁸² J.-E.-M. PORTALIS, *Discours préliminaire du premier projet de Code civil*, 1er pluviôse an IX (21 janvier 1801), Egron, 1820, vol.2, p.500.

Bibliographie

I-Ouvrages

(classement alphabétique par auteur)

1. Ouvrages généraux : manuels, chapitres et cours

a. Français

- ABATE (G.), *Le régime fiscal des sociétés de personnes : Imposition des revenus*, LGDJ, 2014.
- AFTALION (F.), *La Faillite de l'économie administrée : Le paradoxe français*, Puf, 1990.
- ARON (R.), *Banque de Paris et des Pays-Bas. 20 ans d'activité 1948-1968*, siège, s.d.
- AULAGNIER (J.) et al., *Le Lamy Patrimoine*, Lamy, 2018.
- AZARIAN (H.), VIANDIER (A.), *La société par actions simplifiée*, 3^{ème} éd., LexisNexis, 2012.
- BEGUIN (J.), « La nationalité juridique des sociétés commerciales devrait correspondre à leur nationalité économique », in *Mélanges Pierre Catala*, 2001, p. 859.
- BÉNABENT (A.), *Droit civil-Les contrats spéciaux civils et commerciaux*, Domat droit privé, 9^{ème} éd., Montchrestien, 2011.
- BESSIÈRE (V.), STÉPHANY (E.), *Le crowdfunding-Fondements et pratiques*, coll. Business school, 2^{ème} éd., De Boeck Université, 2017.
- BINTY DIOP (N.), SALVADOR (M.-L.), « La transparence des personnes morales en droit fiscal » in F. TERRÉ, *La personnalité juridique*, BIOY (X.) (ss. dir.), Presses de l'Université de Toulouse 1 Capitole, LGDJ, 2013, pp. 265-275.
- BOIZARD (M.), RAIMBOURG (Ph.) et al., *Ingénierie financière, juridique et fiscale*, 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2015.
- BOIZARD (M.), « Société en nom collectif », in BOIZARD (M.) et RAIMBOURG (Ph) (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2015, p. 549.
- BONNEAU (Th.), DRUMMOND (Fr.), *Droit des marchés financiers*, coll. Corpus droit privé, 3^{ème} éd, Economica, 2010.

- BONNEAU (Th.), *Droit bancaire*, 11^{ème} éd, LGDJ, 2015.
- BONNEAU (Th.), *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, 3^{ème} éd., Bruylant, 2016.
- BONNEAU (Th.), PAILLER (P.) et al., *Droit financier*, Domat droit privé, Montchrestien, 1^{ère} éd., 2018.
- BOYER (K.), CHEVALIER (A.), LÉGER (J.-Y.), SANNAJUST (A.), *Le crowdfunding*, coll. Repères-gestion, La découverte, 2016.
- CAUSSE (H.), *Droit bancaire et financier*, 2^{ème} éd., Direct droit, 2014.
- CHADEFAUX (M.), COZIAN (M.), DEBOISSY (F.), *Précis de fiscalité des entreprises 2016-2017*, 40^{ème} éd., LexiNexis, 2016.
- COQUELET (M.-L.), *Entreprises en difficulté – Instruments de paiement et de crédit*, coll. HyperCours, 6^{ème} éd., Dalloz, 2017.
- COTIGA-RACCAH (A.), SAUTONIE-LAGUIONIE (L.), *Le nouveau droit européen des faillites internationales*, Bruylant, 2018.
- COURET (A.), MARTIN (D.), *Les sociétés holdings*, Que sais-je ?, PUF, 1991.
- COURET (A.), DEVÉZE (J.), PARACHKEVOVA (I.) et al., *Droit du financement-Droit bancaire et financier*, Lamy, 2018.
- COZIAN (M.), VIANDIER (A.), DEBOISSY (F.), *Droit des sociétés*, LexisNexis, 31^{ème} éd., 2018.
- DE BISSY (A.), « La personnalité fiscale du groupe en question(s) - Réflexion à propos de l'intégration fiscale et de la TVA consolidée » in BIOY (X.) (dir.), *La personnalité juridique*, Presses de l'Université de Toulouse 1 Capitole, LGDJ, 2013, pp. 233-241.
- DEKEUWER-DÉFOSSEZ (F.), MOREIL (S.), *Droit bancaire*, Mémentos, 11^{ème} éd., Dalloz, 2016.
- DERRUPPE (J.), LABORDE (J.-P.), *Droit international privé*, 16^{ème} éd., Dalloz, 2008.
- DONDERO (B.), *Les groupements dépourvus de personnalité juridique en droit privé - Contribution à la théorie de la personnalité morale*, préf. H. LE NABASQUE, PUAM, 2006.
- GALLAIS-HARMONNO (G.), *SICAV et Fonds commun de placement, les OPCVM en France*, coll. Que sais-je ?, Puf, 2^{ème} éd., 1995.
- GERMAIN (M.), MAGNIER (V.), *Traité de droit des affaires. Les sociétés commerciales*, t. 2, 20^{ème} éd., LGDJ, 2011.
- HALPERIN (J.-L.), *Histoire du droit privé français depuis 1804*, PUF.

ISSAURAT (L.), KORNPROBST (E.), RAIMBOURG (Ph.), « Opérations de prise de contrôle avec effet de levier », in BOIZARD (M.) et RAIMBOURG (Ph.) (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2015.

JACQUILLAT (B.) et al., « Dividendes et autres répartitions des bénéfiques », in M. BOIZARD et RAIMBOURG (Ph.) (dir.), *Ingénierie financière, fiscale et juridique 2015/2016*, 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2015.

JEANTIN (M.), *Société par actions simplifiée*, GLN-JOLY, 1994.

LANDIER-JUGLAR (A.), BOMPAIRE (F.), *Gestion collective - Gérant et dépositaire face à la maîtrise des risques*, coll. marché finance, Revue Bancaire, 2017.

LASSERRE CAPDEVILLE (J.), STORCK (M.), ROUTIER (R.), et al., *Droit bancaire*, Précis, Dalloz, 2017.

LE CANNU (P.), DONDERO (B.), *Droit des sociétés*, Domat droit privé, Montchrestien, 7^{ème} éd., 2018.

LE CORRE (P.-M.), *Droit et pratiques des procédures collectives*, 9^{ème} éd., Dalloz Action, 2017.

LEGEAIS (D.), *Droit des sûretés et garanties de paiement*, 10^{ème} éd., Lextenso, 2015.

LÉOBON (Th.), *Droit commercial*, (ss. dir.) SINNASSAMY (Ch.), coll. Lexifac Droit – Licence Master, Bréal, 2018.

LEVY (L.), *La nationalité des sociétés*, préf. B. GOLDMAN, LGDJ, 1984.

LUCAS (F.-X.), *Manuel de droit de la faillite*, coll. Droit fondamental-Manuels, 2^{ème} éd., PUF, 2018.

MALGOYRE (A.), *Montages juridiques & habileté fiscale*, Gualino, 2017.

MERLE (Ph.), FAUCHON (A.), *Droit commercial-Sociétés commerciales*, Dalloz, 1^{ère} éd., 2018.

MESTRE (J.), VELARDOCCHIO (D.), MPINDI (I.-D.), *Le Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2018.

MORÉTEAU (O.), *Droit anglais des affaires*, précis, 1^{ère} éd., Dalloz, 2000.

MOUGENOT (G.), *Tout savoir sur le Capital Investissement-Capital Risque-Capital Développement-LBO*, Gualino, 5^{ème} éd., 6 mai 2014.

MOULIN (Fl.), SCHMIDT (D.), *Les fonds de capital investissement - Principes juridiques et fiscaux*, coll. City & York Haute Finance, Gualino, 2018.

MOULIN (J.-M.), *Le droit de l'ingénierie financière-Le droit du financement du haut de bilan des sociétés*, 4^{ème} éd., Lextenso, 2014.

PÉROCHON (F.), *Entreprises en difficulté*, coll. Manuel, 10^{ème} éd., LGDJ, 2014.

POITRINAL (F.-D.), GRUNDELER (G.), *Le capital-investissement Guide juridique et fiscal*, 5^{ème} éd., Revue Bancaire, 2015.

PORTALIS (J.-E.-M.), Cours de Code Napoléon, tome I, *De la publication, des effets et de l'application des lois en général ; de la jouissance et de la privation des droits civils ; des actes de l'état civil ; du domicile*, 2^{ème} éd., A. Durand et L. Hachette et Cie, 1860.

PORTALIS (J.-E.-M.), *Discours préliminaire du premier projet de Code civil*, 1er pluviôse an IX (21 janvier 1801), vol. 2, Egron.

REYGROBELLET (A.), « Société anonyme » in BOIZART (M.) et RAIMBOURG (Ph.) (dir.), *Ingénierie financière, juridique et fiscale 2015/2016*, 3^{ème} éd., Dalloz Action, 2015, n° 215.291 et s., pp. 646 et s.

RIASSETTO (I.), GOURIO (A.) et DAIGRE (J.-J.) (dir.) *Mélanges AEDBF-France VI*, Revue Banque, 2013.

RIASSETTO (I.), « Le devoir du gestionnaire d'OPC d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts » in *Mélanges AEDBF-France IV*, GOURIO (A.) et (DAIGRE (J.-J.) (dir), 2013, p. 581.

RIASSETTO (I.), STORCK (M.), *Mélanges en l'honneur de Jean-Luc VALLENS, Liber amicorum*, Lextenso, 2017.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.), *Droit des entreprises en difficulté*, 11^{ème} éd., LGDJ, Montchrestien, 2018.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.), *Droit des contrats spéciaux : distribution, entremise, entreprise, louage*, Cours UNJF, 2018.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.), *Droit des entreprises en difficulté*, Cours UNJF, 2018.

SAYER (M.), DE BENTZMANN (M.), *Les 100 mots du capital-investissement*, coll. Que sais-je ?, Puf, 2013.

SEROUSSI (R.), *Introduction au droit comparé*, 3^{ème} éd., Dunod, 2008.

SION (M.), BRAULT (D.), *Réussir son business plan - Méthodes, outils et astuces*, 4^{ème} éd., Dunod, 9 mars 2016.

STORCK (J.-P.), *Études à la mémoire d'A. RIEG*, Bruylant, 2000.

STUCKI (D.), *Financer une entreprise par le crowdfunding-Les nouvelles règles de l'investissement participatif*, préf. de LEROY (A.), 2^{ème} éd., Revue Bancaire, 2017.

TANGER (M.), *La Faillite en Droit Fédéral des États-Unis*, préf. J. LARRIEU, Economica, 2002.

THOMAS (Ph.), *LBO Montages à effets de levier-Private Equity*, Revue Bancaire, 3^{ème} éd., 2015.

THOUMIEUX (X.), *Le LBO-Acquérir une entreprise par effet de levier*, Economica éd., 1996.

VABRES (R.), « Chapitre II. Les sociétés de gestion collective de portefeuille », in BONNEAU (Th.) et al., *Droit financier*, Domat droit privé, Montchrestien, 1^{ère} éd., 2018, n° 256 et s., pp. 167 et s.

VOGEL (L.), RIPERT (G.), ROBLOT (R.), *Du droit commercial au droit économique, Traité de droit des affaires*, Tome 1, 20^{ème} éd., LGDJ, 2016.

ZÉMOR (P.), *Un bon conseil : Incursions chez les décideurs*, Olivier Orban, 8 juin 1986.

b. Étrangers

ABSIL (A.), *Notions de droit des sociétés, droit de la faillite, de la liquidation et de la continuité des entreprises*, Cours de l'Institut professionnel des comptables et fiscalistes agréés (IPCF), Liège, 2016.

ALTMAN (P.-M.), LUBAROFF (M.-I.), *Delaware Limited Partnerships*, Coll. Law and business, Wolters Kluwer, 2017.

BALL (S.), *Hedge Funds*, Sweet & Maxwell, 2011.

BAYLE (M.), « Description of French Collective Insolvency Proceedings » in BADER (M.) et al., *World Insolvency Systems : A comparative study*, Carswell, 2009, pp. 234-238.

BLACKETT-ORD (M.), HAREN (S.), *Partnership Law*, 5th ed., Bloomsbury Professionnal, 2011.

BLUM (B.-A.), *Bankruptcy and Debtor/Creditor-Examples & Explanations*, coll. Law and Business, 6th ed., Wolters Kluwer, 2014.

BLUM (B.-A.), PARIKH (S.-D.), *Bankruptcy and Debtor/Creditor-Examples & Explanations*, 7th ed., Aspen Publishers, 2018.

BRIDGE (M.), WALSH (C.), RIFFARD (J.-F.) et al., *International and Comparative Secured Transaction Law : Essays in honour of Roderick A Macdonald*, Bloomsbury Publishing, 2017.

DE PAGE (H.), *Droit civil belge*, t. V, Les principaux contrats usuels – Les biens, Bruylant, éd. 1941.

DIDIER (P.), DIDIER (Ph.), *Droit commercial*, t.2 *Les sociétés commerciales*, n°42, Economica, 2011.

- DURO (C.), *La société en poche Luxembourg 2016-2017*, Wolters Kluwer, 2016.
- DUSEMON (G.), POGORZELSKI (C.), « Chapitre IV. Les commandites dans le contexte des fonds d'investissement et gestionnaires réglementés : l'impact de la loi du 12 juillet 2013 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs sur les lois sectorielles applicables aux SICAR et FIS », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014.
- EPSTEIN (D.-G.), MARKELL (B.-A.), NICKLES (S.-H.), PONOROFF (L.), *Bankruptcy : Dealing with Financial Failure for Individuals and Businesses*, 4th ed., West Academic Publishing, 2015.
- FINCH (V.), MILMAN (D.), *Corporate Insolvency Law*, 3th ed., Cambridge University press, 2017.
- GILSON (S.-C.), ALTMAN (E.-I.), *Creating Value Through Corporate Restructuring : Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups*, John Wiley & Sons, 2010.
- HUEBNER (M.-S.), *Debtor in Possession Financing*, Davis Polk & Wardwell, 2005.
- JORDAN (R.), WARREN (W.), BRUSSEL (D.), *Bankruptcy*, Press Foundation, 5th ed., 1999.
- KREMER (C.), LEBBE (I.), *Organismes de placement collectif: et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois*, Larcier, 2014.
- KEAY (A.), WALTON (P.), *Insolvency Law – Corporate and personal*, 4th ed., LexiNexis, 2017.
- LEVITIN (A.-J.), *Business Bankruptcy : Financial Restructuring and Modern Commercial Markets*, Wolters Kluwer Law & Business, 2015.
- MALHERBE (J.), LAMBRECHT (P.), MALHERBE (P.), *Droit des sociétés*, Bruylant, 2004.
- MAVRIKAKIS (A.), WATSON (H.), MORRIS (C.), HANCOCK (N.), *Business law and practice 2016/2017*, CLP Legal practice guides, 2016.
- MISCHO (P.), « Chapitre II. La mise en place d'un fonds de *private equity* sous forme de société en commandite : aspects fiscaux », in BOYER (C.) (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014.
- MOLONEY (N.), *EU securities and financial markets regulation*, coll. Oxford European Union Law Library, 3th ed., OUP Oxford, 2016.
- MOUSEL (P.), FAYOT (F.), *La circulation des titres*, Droit bancaire et financier du Grand-Duché de Luxembourg, 3^{ème} éd., Larcier-ALJB, 2004.
- NESVOLD (H.-P.), ANAPOLSKY (J.-A.), REED-LAJOUX (A.), *The Art of Distressed M&A : Buying, Selling, and Financing Troubled and Insolvent Companies*, McGraw-Hill Professional, 2011.
- PALMER (M.), DEWHURST (J.), *International Tax Planning - UK Companies and Partnerships*, 4th ed., Jordan Publishing, 2015.

PANICHI (K.), « Chapitre III. Les commandites : la liberté contractuelle et les mécanismes de sanctions », in BOYER (C.) (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014.

PANICHI (K.), SCHUMMER (L.), GASTON-BRAUD (O.), « *Les sociétés en commandite luxembourgeoises : des véhicules d'investissement* », in ELISABETH (A.) et al., *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Vol. III, Association luxembourgeoise des juristes de droit bancaire, Larcier, 2014.

PARTSCH (T.), BOYER (C.), « Chapitre VI. La société en commandite simple-constitution et gouvernance », in BOYER (C.) (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014.

POELMANS (O.), *Droit des obligations au Luxembourg. Principes généraux et examen de jurisprudence*, coll. Journal des tribunaux Luxembourg, Larcier 2013.

PRÜM (A.), *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*, Larcier, 2016.

RESNICK (A.-N.), SOMMER (H.-J.), *Collier Guide to Chapter 11 : Key Topics and Selected Industries*, LexisNexis, 2016.

ROBERTSON (J.), *Localizing Global Finance : The Rise of Western-Style Private Equity in China*, Palgrave Pivot, 2015.

ROMBOUTS (A.), *Le droit fiscal international belge et l'évitement de l'impôt*, 2^{ème} éd., Jeune Barreau de Bruxelles, 1996.

ROSS (S.-A.), WESTERFIELD (R.-W.), JAFFE (J.), *Corporate Finance*, 11th ed., McGraw Hill International, 2017.

SALERNO (Th.-J.), KROOP (J.-A.), HANSEN (C.-D.), *The executive guide to Corporate Bankruptcy – Sample First Day Orders*, 2nd éd., Beardbooks, 2010.

SCHAFFNER (J.), *Droit fiscal international*, Regards sur le droit luxembourgeois, 3^{ème} éd., Larcier Promoculture, 2014.

SCHLEIMER (P.), « Chapitre I. Réflexions sur le régime patrimonial de la société en commandite spéciale », in C. BOYER (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014.

SCHUMMER (L.), STEICHEN (A.), « Chapitre VII. Société en commandite-Réflexion sur certaines obligations comptables », in BOYER (C.) (dir.), *Les commandites en droit luxembourgeois*, coll. Les dossiers du journal des tribunaux du Luxembourg, Larcier, 2014.

SLORACH (J.-S.), ELLIS (J.), *Business Law 2016-2017*, coll. Blackstone Legal Practice Course Guide, OUP Oxford, 2016.

STEICHEN (A.), *Précis de droit fiscal de l'entreprise*, coll. Les cours de l'Université de Luxembourg, Saint-Paul, 4e éd, 2013.

STEICHEN (A.), PANICHI (K.), BOYER (C.) et al., *Les sociétés en commandite luxembourgeoise : des véhicules d'investissement*, Droit bancaire et financier au Luxembourg, Larcier, Vol. 3, 2014.

SOPPE (A.), *New Financial Ethics : A Normative Approach*, Routledge, 2016.

TABB (C.-J.), BRUBAKER (R.), *Bankruptcy Law, Principles, Policies, and Practice*, 4th éd., LexisNexis, 2015.

VAN RYN (J.), HEENEN (J.), *Principes du droit commercial*, t.3, Bruylant, 2015.

WHISCOMBE (D.), *Partnership taxation 2016/2017*, Bloomsbury Professional, 2016.

c. Autre type

LESOURNE (J.), *Un homme de notre siècle-De Polytechnique à la prospective et au journal Le Monde*, Odile Jacob, 2000.

2. Ouvrages spéciaux : thèses

BARRIERE (F.), *La réception du trust au travers de la fiducie*, Thèse, ss. dir. M. GRIMALDI, Univ. Paris 2, 2001.

BLANDIN (Y.), *Sûretés et bien circulant, contribution à la réception d'une sûreté réelle globale*, Thèse, ss. dir. A. GHOZI, Univ. Paris 2, 2014.

CAPOEN (A.-L.), *La responsabilité bancaire à l'égard des entreprises en difficulté*, Thèse, ss. dir. C. SAINT-HALARY-HOUIN, Univ. Toulouse 1-Capitol, 2008.

DE GIRVAL (C.), *Restructurations financières et droit français des entreprises en difficulté*, Thèse, ss. dir. H. CROZE, Univ. Lyon 3, 2015.

SALGUEIRO (A.), *Les Modes d'évaluation de la dignité de crédit d'un emprunteur*, Thèse, ss. dir. J. STOUFFLET, Univ. Auvergne-Clermont I, 2004.

SÉNÉCHAL (M.), *L'effet réel de la procédure collective : essai sur la saisie collective du gage commun des créanciers*, Thèse, ss. dir. M.-H. MONSÉRIÉ-BON, Univ. Toulouse 1 Capitole, 2001.

STANKIEWICZ-MURPHY (S.), *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté-vers un rapprochement des droits ?*, Thèse, ss. dir. J.-L. VALLENS, Univ. Strasbourg, 2011.

II-Doctrine

1. Articles et chroniques

(classement alphabétique par auteur)

a. Français

AFP, « Près d'un milliard collecté par la « finance alternative » en 2017 », interview de M. PTACHEK, 18 janv. 2018.

ANSEMI (F.), « Breega Capital devient le premier fonds à obtenir le statut EuVECA en France », Agefi, 07 oct. 2014.

BARBIÈRI (J.-F.), « Les choix des techniques de traitement des difficultés des entreprises, Réflexions liminaires », *Rev. proc. coll.* 2005, p. 346.

BARRIERE (F.), « La fiducie-sûreté en droit français », *McGill Law Journal*, n° 584, 2013, pp. 869-904.

BARRIERE (F.), « La fiducie », *Bull. Joly*, avril 2007, p. 440.

BASTOS (A.), QUINTARD (C.), « Bilan 2017 des entreprises en difficulté : l'amiable pour tous ? », *Option Finance, Lettres professionnelles*, oct. 2018.

BENHAMOU (C.), « La société de libre partenariat : analyse d'un traitement fiscal paradoxal », n° 4, p. 5 *in* *Revue de droit fiscal, hebdomadaire*, n° 47, 24 nov. 2016, n° 47.

BENTEUX (G.), COLLET (M.), DUBERTRET (M.), « Financement, LBO, Restructuring : les nouvelles perspectives offertes par la fiducie », *Lexplicite*, 29 janv. 2015.

BERMOND de VAULX (J.-M.), « Les parts sociales privilégiées », *JCP E* 1993. I. p. 294.

BERTHELOT (G.), « La cessation des paiements : une notion déterminante et perfectible », *JCP E* 2008, p. 2232.

BERTREL (J.-P.), « Dossier Droit comparé des sociétés - Introduction », *Droit & Patrimoine, Le mensuel* n° 84, 1^{er} juill. 2000, p. 60.

BIOTTAU (A.), *Rev. Proc. Coll.* 1990, n° 2, p. 97.

BOCCARA (F.), « Les PME/TPE et le financement de leur développement pour l'emploi et l'efficacité », *Les Avis du CESE*, mars 2017, p. 18.

BONNEAU (Th.), « De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles », *RD banc. fn.* 2000, p. 151.

BONNY-GRANDIL (M.), « Traitement fiscal français des trusts : défiance du législateur ? », *Lexbase Hebdo éd. fisc.*, 26 oct. 2011, n° 459, p. 3.

BROCARD (E.), « De l'utilité de constituer une SARL ? », *Rev. sociétés*, 2004, n° 825.

BUCHER (F.), « Quel impact des règles d'Asset Stripping sur le private equity français ? », *STC Partners, Flash*, 28 mars 2014.

BUFFARD-BASTIDE (I.), « Les bonnes pratiques de la reprise d'une entreprise en difficulté », *Lexplicity*, 17 avr. 2015.

CALVO (J.), « Les comptes courants d'associés, aspects juridiques et fiscaux », *LPA*, 19 janv. 1998, n° 8, p. 4.

CAUSSE (H.), « La théorie classique du patrimoine selon C. Aubry et C. Rau, cette fois, c'est bien fini. À propos du projet qui institue pour tout entrepreneur la possibilité de créer un véritable patrimoine d'affectation », *Direct Droit*, 30 janv. 2010.

Carmine Capital, « Le capital-retournement à l'arrêt », 7 juin 2013.

CENTONI (S.), STUCKI (D.), « Clauses statutaires relatives au capital », *JCP E* 2000, pp. 1554 et 1599.

CHACORNAC (J.), « La société de libre partenariat ou le « réveil paradoxal » de la société en commandite simple », *CREDA*, lettre n° 2015-27, 5 oct. 2015.

CHERCHOULY-SICARD (F.), « Les pactes de préemption », *RJ com.* 1990, p. 49.

CHEVALIER (J.-M.), « Entreprises en difficulté : les banques de recours », *Les Petites Affiches*, 12 juin 2018.

COLLET (M.), « Régime mère-filiale et intégration fiscale : les perspectives de la fiducie en matière de financement », *Lexplicity*, 18 mars 2015.

COLLET (M.), FOUCHER (B.), « Société de libre partenariat : un nouveau référentiel pour l'analyse des limited partnerships étrangers ? », *Lexplicity*, 30 nov. 2016.

COOGAN (P.), « La responsabilité extra-contractuelle du donneur de crédit en droit comparé », *in Revue internationale de droit comparé*, vol. 38 n°4, Oct.-déc. 1986, pp. 1244-1245.

COURET (A.), DONDERO (B.), « L'arrêt Cœur Défense, ou la sauvegarde de la sauvegarde ; *BRDA* 6/11, n° 23.

COURET (A.), LE ROUX (P.), SUTOUR (J.), « La société de libre partenariat », 5 oct. 2015, *Option finance*.

COURET (A.), LE ROUX (P.), SUTOUR (J.), « La société de libre partenariat : anatomie d'un mutant juridique », *Rev. trim. de dr. fin.*, 1^{er} nov. 2015, n°3, pp. 69-70.

COURET (A.), LEFAILLET (Ch.), « La structuration des droits pécuniaires des investisseurs : l'affirmation d'une vraie liberté », *in* La Lettre des Fusions-Acquisitions et du *Private Equity*, suppl. n°1441, Option Finance, 11 déc. 2017.

DAIGRE (J.-J.), « De l'exclusion d'un associé en réponse à une demande de dissolution », *Bull. Joly Sociétés* 1996, p. 576 et s.

DAMMANN (R.), PODEUR (G.), « Les sûretés-proprété face au plan de sauvegarde », *D.* 2008, p. 928.

DAMMANN (R.), « L'utilisation de la fiducie comme technique », *Rev. des Procédures Collectives*, Mai 2013, n° 3, dossier 20.

DAMMANN (R.), LAVENANT (A.), « Percer le mystère du montage « double luxCo » », *Bull. Joly Entreprises en Difficulté*, 1^{er} sept. 2013, n° 5, p. 268.

DAUDIER DE CASSINI (J.-D.), NOURY (A.-S.), « Obligataires et procédures collectives », *Bull. Joly Sociétés*, déc. 2009, p. 1123.

DE BERMOND DE VAULX (J.-M.), « La mésentente entre associés pourrait-elle devenir un juste motif d'exclusion d'un associé d'une société ? », *JCP E* 1990, II, n° 15921.

DEBOISSY (F.), QUILICI (S.), « Optimisation fiscale et SCI », *Actes prat. ing. sociétaire* 2009, n° 103, spéc., pp. 21 et s.

DE LA SERRE (B.), « L'introduction en France d'actions traçantes », *Bull. mens. COB*, juin 2000.

DELPECH (X.), « Compte courant d'associé », *Rép. Sociétés Dalloz* 2009, n° 4 et s.

DEKEUWER-DEFOSSEZ (F.), « L'unification des sociétés civiles ou commerciales : vers un droit commun ? Les sociétés en participation », *RTD com.* 1984, p. 569.

DEMARLE (X.), « Bpifrance se veut ambitieuse pour 2014 » *capital Finance*, 24 févr. 2014, p. 24.

DE PRÉCIGOUT (O.), « Les comptes courants d'associés » *in* Option Finance, Juridique Entreprise et expertise, 18 janv. 2010, pp. 27-28.

DEPREZ (F.), « Actions de préférence et exercice des droits financiers dans une société du groupe », *journal des sociétés*, juill. 2006, p. 48.

DERGATCHEFF (C.), « Droit comparé en matière de mécanismes fiduciaires : Pays anglo-saxons, Suisse, Luxembourg », *JCP. E&A*, n° 36, 6 sept. 2007.

DESPLATS (C.), FORESTIER (O.), « SAS et equity crowdfunding : nouvelle opportunité de financement », Avis d'experts en droit des affaires, Fidal, 1^{er} avr. 2015.

DRIFF (A.), « Les fonds de retournement « à la française » prêts à agir », LesÉchos, Finance et Marchés, 28 juin 2017.

DOM (J.-Ph.), « Le domaine de la variabilité du capital social après la mise en vigueur du nouveau Code de commerce », *BJS* 2000, p. 1191.

DONDERO (B.), « La société de libre partenariat (SLP) », Actes prat. ing. sociétaire n° 143/2015, p. 31.

DRIFF (A.), WAJSBROT (S.), FEUERSTEIN (I.), « Caddie : Bpifrance engage un combat devant les tribunaux », LesEchos, Finance et Marchés, 11 sept. 2014.

DUBERTRET (M.), COLLET (M.), « Du recours à la fiducie dans les opérations de LBO, pour une plus grande sécurité juridique et fiscale », *RTDF* 2012, pp. 74-77.

DUMAS (A.), « Les investisseurs en retournement n'auraient pas besoin d'argent public mais de souplesse », Finances-Investissement, L'Usine Nouvelle, 24 sept. 2015.

DUTEN (E.), « La France manque-t-elle d'investisseurs en retournement ? », Les échos-capital finance, 24 avr. 2017.

FOISSAC (R.), SAÏAC (J.), « La société de libre partenariat : une alternative pour les investissements immobiliers ? », Option Finance, nov. 2015.

GARCON (J.-P.), « La comptabilité des sociétés civiles immobilières de gestion », *JCP N* 1996, p. 1707.

GARÇON (J.-P.), « Le droit au remboursement permanent des comptes courants d'associés », *JCP* éd. E, 1998, 1536.

GARÇON (J.-P.), « Comptes courants d'associés », *J.-Class. Sociétés*, fasc. 36-20, 2010.

GAUDEMET (A.), « La portée des pactes de préférence ou de préemption sur des titres de société », *Rev. Sociétés*, 2011, p. 139, n° 19 et s.

GERMAIN (M.), « La société par actions simplifiée », *JCP E*, 1994, p. 153 et spéc. p. 155, n° 11.

GERSCHEL (C.), KHAU CASTELLE (K.), RIZO-SANCHEZ (S.), MATHEY (N.), « La gestion des clauses d'inaliénabilité contenues dans un pacte d'actionnaires », *Dr. Sociétés* 2011, n° 8, formule 2.

GINEST (C.), « Pactes de préférence et droit des sociétés » *in* Droit et Patrimoine, n° 144, 1^{er} janv. 2006.

GOETZ (N.), FORNIER (G.), « La société de libre partenariat : le « limited partnership » à la française », *Option finance* 2015, n° 1338, p. 28.

GOLDSMITH (M.-E.), « Les sûretés réelles mobilières du droit anglais », *RDAI* n° 2, 1995.

GRANIER (Th.), FOUCHER (B.), « Fiscalité de la SLP dans un contexte international », *Option Finance*, 14 déc. 2015.

GRANIER (Th.), FOUCHER (B.), « Fiscalité de la SLP dans un contexte international : des incertitudes subsistent », *in La lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity*, suppl. n° 1441, *Option Finance*, 11 déc. 2017.

Groupe Caisse des dépôts, « Hivest I et Go capital Amorçage II, deux nouveaux fonds et 180 M€ pour financer les entreprises », 12 mai 2017.

GUYON (Y.), « Les tracking stocks », *Mél. AEDBF* 2001, p. 183.

HANNECART-WEYTH (W.), « Société de libre partenariat un nouvel espoir pour le financement des PME ? », *in Les Nouvelles Fiscales*, n° 1164, 15 oct. 2015.

HENRIOT (V.-J.), « Financement LBO et Entreprises en difficulté », *RD bancaire et fin.* 2008, p. 82.

HEPP (L.), BURNAT (F.), « Mère-fille : nouveau mode d'emploi », *Option Finance*, 2 mars 2015.

IHE (M.), « Les procédures collectives en République fédérale d'Allemagne », *in Revue de droit des affaires internationales*, n° 3/1989 ; *Rev. Banque*, num. spéc., « La banque et l'entreprise en difficulté », vol. 1, p. 11.

LEBEL (Ch.), ANSAULT (J.-J.), SID AHMED (K.), CERATI-GAUTHIER (A.), BRIGNON (B.), « Sociétés civiles, sociétés commerciales : divergences et convergences », *Journ. sociétés nov.* 2014, p. 11.

LE BRAS (W.), « La validité des clauses de préemption dans les conventions extra-statutaires », *Bull. Joly* 1986, p. 665.

LE CORRE (P.-M.), « Les comités de créanciers », *Rev. Proc. coll.* Juill. 2011, p. 36.

LE CORRE-BROLY (E.), « La déclaration de créance du bailleur financier et du crédit-bailleur », *Gaz. pal.* avr. 2005, p. 1010.

LEGROS (J.-P.), « Sociétés et droit des entreprises en difficulté. Gestion et restructuration de la société » *in Entreprises en difficulté*, Ph. ROUSSEL-GALLE (dir), LexisNexis, Droit 360°, 2012, p. 65.

LE ROUX (P.), BOGEY (L.), « SLP : le succès fiscal attendu est-il au rendez-vous ? », *in La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity*, suppl. n° 1441, *Option Finance*, 11 déc. 2017.

LE ROUX (P.), GRANIER (Th.), BENOIS (J.-C.), FOUCHER (B.), SUTOUR (J.), BENTEUX (G.), BORDENAVE (A.), BLONDEAU (C.), SOMMELET (C.), BASTOS (A.), CARTON (D.), « La société de libre partenariat dans les financements d'acquisition », *Lexplicite*, 7 janv. 2016.

LOUSSOUARN (Y.), Nationalité des sociétés et communauté économique européenne, *RJ. com.*, 1990, p. 145.

LUBY (M.), LECOURT (A.), « La société civile aujourd'hui, quel intérêt ? », *Bull. Joly Sociétés*, déc. 2008.

LUCAS (F.-X.), « Le plan de sauvegarde approuvé ou le prepackaged plan à la française », *Cah. Dr. entr.* 2009, Fasc. n° 5, p. 41.

MASSART (Th.), « Les apports de savoir-faire dans la SAS », *Bull. Joly* 2009, p.1154, n° 233.

MENJUCQ (M.), « La nationalité des sociétés », *Dict. Joly sociétés*.

MESTRE (J.), PERRUCHOT-TRIBOULET (V.), RODA (J.-C.) (dir.), « Les principales clauses des contrats d'affaires », *Lextenso*, 2011, in « Clause d'inaliénabilité ».

MOUBSIT (H.), « Les clauses d'inaliénabilité en droit des sociétés » in *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 86, 1^{er} oct. 2013.

MOULIN (Fl.), « Alternative investment funds E-News », *Jones Day*, n°15, sept. 2015, pp. 1-4.

Option Finance, « Les rencontres d'Option Finance : transformation, restructuration, financement », dossier spécial, supplément du n° 1235, 9 sept. 2013, p. 18.

Option Finance, supplément Droit & Affaires, numéro spécial restructuring, 2 mars 2016, interview de W. BUTLER, p. 8.

PAILLUSSEAU (J.), « La société par actions simplifiée. La constitution » », *JCP E* 1994, *CDE* n° 2, p. 5 et spéc. n° 21, p. 8.

PAPANDREOU-DETERVILLE (M.-F.), Droit des trusts et droit des biens, *Rev. Lamy dr. civ.*, n° 25, mars 2006.

PESIN (F.), « Mieux accompagner les entreprises en phase de reprise », *Les Échos*, 11 août 2015 ; Option Finance, « Les rencontres d'Option Finance : transformation, restructuration, financement », dossier spécial, supplément du n° 1235, 9 sept. 2013.

RIASSETTO (I.), DUGUAY (N.), « Parts traçantes et FCP », *BJB* 2011, p. 57.

REYGROBELLET (A.), « La société de libre partenariat, un nouveau véhicule d'investissement », *JCP N*, 2015, p. 1222.

REILLE (F.), « Conditions d'ouverture de la procédure de sauvegarde : la défense de la raison dans une affaire de cœur », *Gaz. pal.* 2 av. 2011, n° 91.

REMERY (J.-P.), « Ouverture d'une procédure de sauvegarde : l'affaire « Cœur Défense » devant la cour de cassation », *RJDA* 5/11, 2011.

REVAULT (P.-H.), « La fiscalité française des *partnerships* dans un contexte international », *LesEchos*, 15 févr. 2000.

RIASSETTO (I) et DUGUAY (N.), « Parts traçantes et FCP », *BJB* 2011, p. 57.

RIASSETTO (I.), « La société de libre partenariat, un nouveau fonds d'investissement professionnel dans le paysage de la gestion collective française », *Bull. Joly Bourse* 2015, n° 10.

RIASSETTO (I.), CORBISIER (I.), « La société de libre partenariat française et la société en commandite spéciale luxembourgeoise, quel degré de parenté ? », *Rev. sociétés* 2015.

RIVES-LANGE (J.-L.), « Approche comparative des législations européennes en matière de procédures collectives », colloque Toulouse, 28 avr. 1989, *Banque*, p. 67.

ROC'H (J.), FAIRHURST (A.), « Royaume-Uni : des atouts fiscaux indéniables pour les entreprises », *Option finance*, 5 juin 2015.

ROLLAND (S.), « Bercy relève le défi des fonds de retournement », *Agefi hebdo*, 24 sept. 2015.

ROUSSEL-GALLE (Ph.), « À propos du rapport d'activité 2006 du CIRI », *Rev. Proc. coll.* 2007, p. 107.

ROUSSEL- GALLE (Ph.), « Conditions d'ouverture de la sauvegarde : les textes, rien que les textes ! », *Bull. Dict. perm. difficultés des entreprises*, Zoom mars 2011.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.), « La reconnaissance des droits des créanciers », *in* L'application de la loi du 25 janv. 1985, Bilan CRAJEFE, Nice, 1991.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.), IDOT (L.), « Procédures collectives en Europe », *J.-Cl. Europe*, n° 870 et 871.

SAINTOURENS (B.), « Conditions d'ouverture de la sauvegarde, la Cour de cassation fait le maximum », *Act. proc. coll.* 2011, n° 7.

SALGADO (M.-B.), « Le régime des clauses de préemption dans les pactes d'actionnaires des sociétés anonymes », *Dr. sociétés*, mars 2003, p. 5.

SEBBAN (E.), HERMES (E.), « Tout savoir sur les procédures collectives pour mieux y faire face et protéger son activité », *Option Finance*, avr. 2016.

SCHILLER (S.) et PERIN (P.-L.), « Les apports en industrie dans les SAS », *Rev. sociétés* 2009, p. 59.

SCHOLASTIQUE et BRÉMOND, « Réflexions sur la composition des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaires », *JCP E* 2006. 1405, p.466 et s., et p. 469, n° 32.

SPY (A.), « Brexit : quel impact pour les gérants ? », *Option Finance*, 05 juill. 2018.

STANKIEWICZ-MURPHY (S.), « L'influence du droit américain de la faillite et les créanciers en droit français : présent et futur », *Rev. Droit des affaires, Lamy droit des sociétés*, 1^{er} mars 2012, n° 69.

STORCK (M.), « Création d'un nouveau véhicule d'investissement, la société de libre partenariat, et renforcement de l'attractivité des OPCVI », *RTD com.*, 2015, p. 549.

STORCK (M.), « Sociétés de gestion de portefeuille. – Statut. Gestion collective (OPCVM-FIA). Gestion individuelle de portefeuille », *JurisClasseur Banque – Crédit – Bourse*, Fasc. n° 2210.

SUTOUR (J.), « La place de la SLP dans le marché de la gestion d'actifs », *in La lettre des Fusions-acquisitions et du Private Equity*, supplément n° 1441, *Option Finance*, 11 déc. 2017, pp. 17-18.

SUTOUR (J.), FOUCHER (B.), « Le limited partnership à la française », *Option finance* 2015, n° 1311, p. 7.

SUTOUR (J.), BORDENAVE (A.), « Et pendant ce temps, la modernisation du cadre de la gestion d'actifs continue... », *Option Finance*, 30 oct. 2017.

TEBOUL (G.), « À propos de la cessation des paiements », *RJ com.* 1998, p. 169.

TESTON (B.), « Les sûretés réelles mobilières anglo-saxonnes », *Dr. et patr.* Juin 2001, p. 69.

THEIMER (A.), « Les apports en industrie dans une SAS », *JCP E* 2009, p. 2149.

URBAIN-PARLÉANI (V.-I.), *Les comptes courants d'associés*, LGDJ, 1986.

VIANDIER (A.), « Les actions reflet », *RJDA* 1/01, p. 3.

VILANOVA (L.), « Risque juridique et rôle des banques dans le gouvernement des entreprises », *Finance Contrôle Stratégie*, Association FCS, 2002, 5 (4), pp. 137-175.

WARUSFEL (B.), « Le droit économique et ses juges », *Rue Saint-Guillaume-Revue de l'Association des Sciences-Po*, n° 152, sept.-oct. 2008, pp. 20-24.

ZENATI (F.), « Mise en perspective et perspectives de la théorie du patrimoine », *RTD civ.*, 2003, p. 667.

ZONDERVAN (R.), « Réflexions sur la division du patrimoine. À propos de la société d'une personne, du trust et de la fondation », *Rev. Banque*, p. 945, n° 12.

b. Étrangers

AFFEJEE (D.), DION (E.), « La nouvelle vision française des partnerships », *Bulletin Fiscal*, sept. 2009, p. 268.

ANTE (S.-E.), « Creative Capital : Georges Doriot and the Birth of Venture Capital », *Harvard Business Review Press*, march 11th, 2008, pp. 129-132.

EVERY JONES (Jh.), « Characterisation of other states' partnerships for income tax », *Bulletin for International and Fiscal Documentation*, July 2002, p. 288.

BEAUREGARD (Ph.), BRUNSWICK (Ph.), POTTIER (A.), BRISSOT (M.-H.), « Clauses de good/bad leaver, Comment assurer leur pleine efficacité ? », *Actes prat. ing. sociétaires*, n° 127.

BICKET WHITE (R.), « The exception of new value to the rule of absolute priority is alive and well after 203 North LaSalle », *Harvard Law School, Institute of bankruptcy*, sept. 12th, 2017.

BOONE (D.), TROTSKA (A.), « Le renouveau de la commandite : commandite simple et commandite spéciale », *Jurisnews Droit des sociétés*, vol. 4 et 6, n° 10/2012 et 1-2/2013, p. 213.

BROUDE (R.-F.), « Reorganizations under Chapter 11 of Bankruptcy Code », *ALM Properties inc. Law Journal Press*, 2005, pp. 12-19.

CARR (B.), CROKER (R.), LAWRIE (C.), PITT (C.), RODRIGUES (M.), « The new private fund limited partnership vehicle », *CMS Cameron McKenna*, jan. 23th, 2017, pp. 1, 2 et 3, § 1 et 4.

CERA (F.), « La Société en Commandite Spéciale, Nouveau véhicule d'investissement luxembourgeoise », *Droit & Patrimoine* n°237, 1^{er} Juin 2014, p. 20.

COEKELBERGS (O.), LAKEBRINK (K.), « La Société en Commandite Spéciale, le dernier ingrédient du « package Private Equity » luxembourgeois ? », *Agefi Luxembourg - Le journal financier de Luxembourg*, Mars 2014.

COEKEIBERGS (O.), AUBOURG (J.), « FIAR - Fonds d'Investissement Alternatif Réservé », *Agefi Luxembourg, Journal financier de Luxembourg*, Janv. 2016.

CORNAC (P.-H.), « Le siège social en droit luxembourgeois des sociétés », *Journal des Tribunaux* n°1, 5 Févr. 2009.

DEITCHMANN (D.), « Les principes de base de l'imposition des sociétés de capitaux », *Rev. Entr. mag.*, p. 12, sept./oct. 2015, p. 12.

DERGATCHEFF (C.), « Droit comparé en matière de mécanismes fiduciaires : Pays anglo-saxons, Suisse, Luxembourg », *JCP, E&A*, n° 36, 6 sept. 2007.

DEROULIN (Ph.), « La transparence fiscale des sociétés de personnes ou faut-il dissuader les étrangers à participer à de sociétés de personnes françaises ? », *Droit Fiscal* 1997, n° 50 et 51, pp. 1443 et 1484.

DOORLEY (K.), « Court Finds that Absolute Priority Rule Applies in Individual Chapter 11 Cases », *Weil Bankruptcy*, July 13th, 2016.

FLETCHER (I.), *UK Corporate Rescue : Recent Developments – Changes to Administrative Receivership, Administration, and Company Voluntary Arrangements – The Insolvency Act 2000, The White Paper 2001, and the Enterprise Act 2002*. *European Business Organization Law Review*, 2004, pp. 119-151, n° 5(1).

GENTA (G.), « Dividends received by investment funds : an EU law perspective », *European Taxation*, February/March 2013, April 2013, p. 141.

GOUTHIÈRE (B.), « L'imposition des associés non-résidents des sociétés de personnes », *Bull. Fisc.*, 8-9 sept. 1997, pp. 565 et s., n° 31340 et s.

GULLIFER (L.), « The reform of the English law of secured transactions », *Dr. et patr.* Avril 2012, p. 72.

LAMBION (M.), *Organismes de placement collectifs et TVA : rétrospective et perspective*, ACE, n° 2011/5, p. 3.

LAWALL (F.-J.), WELWARTH (L.-S.), « Super priority or administrative claims-Wich get paid first ? », *Paper Hamilton LLP*, april 11th, 2016.

LESSAGE (Th.), GASPAROTTO (B.), « Les notions de siège et d'établissement en matière de TVA », ACE, 2007, p. 3.

MARTIN (L.-P.), « Supreme Court Absolutely Affirms the Absolute Priority Rule », *JonesDay*, April 6th, 2017.

MURRATH (A.), HERBAIN (C.), « The « VAT package » changes. What should business do now ? », *Connexion*, 2008, p. 37.

PANICHI (K.), « Société en commandite spéciale : une opportunité pour le Luxembourg », *Avis d'expert*, *Paperjam-News économiques et financières*, 03 décembre 2012.

POPA (O.), « Partnership taxation - is France a missing pièce of the OECD puzzle ? », *European Taxation*, April 2012, p. 182.

RAJCZEWSKI (R.-K.), « AIFMD framework to continue to operate in the UK after Brexit », *KPMG Fund news*, 29th nov. 2018.

SCARDONI (G.), BARANGER (S.), « Modernization of the Luxembourg partnership : Luxembourg's compl tion of its arsenal of investment vehicles », *European Taxation*, December 2012.

SMIT (D.) (The Haribo and  sterreichische Salinen cases : to what extent is the ECJ willing to remove international double taxation caused by member states ? », *European Taxation*, July 2011, p. 275.

STASIUK (K.), « Secured Real Estate Financing : Just because You are Cross-Defaulted, Does Not Mean You Are Cross-Collateralized », *Lexology*, December 7th, 2016.

ORDANINI (A.), MICELI (L.), PIZZETTI (M.), PARASURAMAN (A.), « Crowdfunding : transforming customers into investors through innovative service platforms », *Journal of service management*, p. 463, né 22 (4).

ORTIZ (N.), « What Is The Absolute Priority Rule ? », *Bankruptcy Basics*, Febr. 19th, 2017.

ZONDERVAN (R.), « Réflexions sur la division du patrimoine.   propos de la société d'une personne, du trust et de la fondation », *Rev. banque*, 945, né 12.

2. Actes de colloques

(classement alphabétique par auteur)

ROUCOLLE (E.), « Histoire du droit de la faillite en France : une approche des représentations de la défaillance », X  me Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique 13-14-15 juin 2001, acte de colloque, Université de Laval, Faculté des Sciences de l'administration.

LEBEAU (J.-P.), « Procédures D'exécution Commerciale et de la Faillite », étude relative à la Belgique, Banque Mondiale, *Global Judges Forum*, 19-23 Mai 2003, Pepperdine University School of Law, Malibu, Californie, pp. 5-6.

3. Bulletins, fiches et notes thématiques

(classement par date de parution)

a. Français

Banque de France, Direction de la communication, note d'information né 133, août 2004.

Bulletin de la Banque de France né 165, note thématique né 1 : *private equity*, sept. 2007, pp. 115-117.

GLACHANT (J.), LORENZI (J.-H.), TRAINAR (P.), « Private equity et capitalisme français », Les notes du conseil d'analyse économique (CAE), 2008.

PLANTIN (G.), THESMAR (D.), TIROL (J.), « Les enjeux économiques du droit des faillites », Les notes du conseil d'analyse économique (CAE), n° 7, juin 2013.

Banque de France, Direction des *Entreprises*, « L'indicateur dirigeant », fiche explicative, mars 2017.

Banque de France, Direction des *Entreprises*, La cotation Banque de France, fiche explicative, déc. 2017.

Greffé du tribunal de commerce de Paris, Baromètre du tribunal de commerce de Paris, 2018.

France Stratégie, « Entreprises en difficulté financière : procédure de sauvegarde ou de redressement ? », note de synthèse, avril 2018, p. 1.

INSEE, Défaillances d'entreprises en juin 2018, données mensuelles de 2000 à 2018, chiffres clés, 12 sept. 2018.

Banque de France, « Défaillances d'entreprises », stat info de sept. 2018, 9 nov. 2018, p. 1.

b. Étrangers

HM Treasury & BIS, Companies House, « Impact Assessment (IA) of Limited Partnership Reform », IA n° RPC-3325(1) - HMT, p. 2-3, 20 July 2016.

HM Treasury, « Legislative Reform Order on the Limited Partnership Act : explanatory document, (responses to the consultation) », jan. 2017.

HM Treasury, « Explanatory memorandum to the alternative investment fund managers (amendment etc...) regulations 2018 », 8th Oct. 2018.

4. Communications

(classement par date de publication)

Communication de la Commission UE n° 2004/C 244/02, « Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté », 2004.

Communication de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA), comité juridique n° 05-058, 5 oct. 2005.

Communication de la Commission UE n° 2014/C 249/01, « Lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers », 2014.

5. Consultations

(classement par date de publication)

AJR, Réponse de l’AJR à la consultation publique sur les thèmes « Financer » et « Rebondir », 5 févr. 2017.

ARE, « 10 recommandations afin de préserver les entreprises, l’emploi & favoriser l’investissement », propositions formulées par la commission prospective & présidentielle 2017, mars 2017.

AMF, « Consultation publique sur la détermination du nouveau seuil national de prospectus et le régime d’information applicable sous ce seuil », 2018.

6. Discours

(classement alphabétique par auteur)

KITUYI (M.), « Discours de bienvenue aux participants du *World Summit I* » in *World investment forum*, CNUCED, Genève, 22 octobre 2018.

MOLINS (F.), « Discours d’entrée au Tribunal de commerce de Bobigny », *Les annonces de la Seine*, 16 mars 2009, n° 18, p.7.

7. Études

(classement par date de publication)

GLACHANT (J.), LORENZI (J.-H.), TRAINAR (P.), *Private equity* et capitalisme français, note du Conseil d’analyse économique (CAE) n° 3, 2008, p. 25.

JAECKLIN (S.), GAMPER (F.), SARAH (A.), Domiciles of alternative investment funds, O. WYMAN Financial Services Report, 2011.

SAINT-AMAND (J.), Pactes d’actionnaires et engagements Dutreil, Dossiers pratiques Francis Lefebvre, 2012.

LANDIER (A.), TIROLE (J.), EKELAND (M.), Renforcer le capital-risque français, note du Conseil d’analyse économique (CAE) n° 33, juill. 2016, p. 10.

LexisNexis, *Prat. notariales, Sociétés-Affaires* n° 3, fasc. 1514, « Société civile », 15 juill. 2014.

Rapport d’avant-projet de réforme des sûretés de l’Association Henri Capitant publiées au recueil Dalloz 2017.

8. Guides et positions

(classement par date de publication)

AMF, Question/réponses sur la création des FCPR contractuels, 5 nov. 2008.

Pos.-recom. AMF n° DOC-2012-19 du 18 déc. 2012 relative au Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés.

AMF, « Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français », 12 juillet 2013.

Pos. AMF n° DOC-2013-22 du 18 nov. 2013 reprenant les questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM.

AMF et ACPR, « S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding) », 30 septembre 2014.

ESMA, DOC-2014/869, « Guidelines on reporting obligations under art. 3 (3) (d) and 24 (1), (2) and (4) of the AIFMD », 8 août 2014.

9. Instructions

(classement par date de publication)

a. Autorité des marchés financiers

Instr. AMF n° DOC-2008-03 du 28 mai 2008 relative aux procédures d'agrément et le programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement.

Instr. AMF n° DOC-2012-06 du 5 juill. 2012 relative aux modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et des fonds professionnels de capital investissement.

Instr. AMF n° DOC-2014-01 du 10 janv. 2014 relative au programme d'activité, obligations des prestataires de services d'investissement et notification de passeport.

Instr. AMF n° DOC-2014-03 du 30 juin 2014 relative à la procédure de commercialisation de parts ou actions de FIA du 30 juin 2014, modifiée le 8 janvier 2015 et le 26 juin 2015.

Instr. AMF n° DOC-2014-12 du 1^{er} oct. 2014 relative aux informations à fournir aux investisseurs par l'émetteur et le conseiller en investissements participatifs ou le prestataire de services d'investissement dans le cadre d'une offre de financement participatif.

Instr. AMF n° DOC-2016-01 du 19 avril 2016 relative à la procédure d'agrément des entreprises d'investissement dépositaires d'OPCVM - Procédure d'examen du cahier des charges des autres dépositaires d'OPCVM et de FIA.

b. Administration fiscale

Instr. n° 4 H-5-07, 29 mars 2007.

10. Rapports d'activité

(classement par date de publication)

AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », 2004, pp. 3-24

AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », 2005, pp. 3-22.

AFIC, « Rapport sur la performance du capital-investissement en France », 2007, pp. 3-22.

AFIC, « Activité du Capital Investissement au 1er semestre 2009 », 30 sept. 2009, p. 2.

AFIC, « Activité des acteurs français du Capital Investissement en 2009 », 30 mars 2010, pp. 6-30.

AFIC, « Activité du Capital Investissement en 2010 », 24 mars 2011, p.3.

JAECKLIN (S.), GAMPER (F.) et SHAH (A.), « Domiciles of alternative investment funds », Oliver WYMAN Financial Services report, 2011.

AFIC, « Activité des acteurs français du capital-investissement en 2012 », 10 avril 2013, pp. 14, 17 et 21.

AFIC, « Activité du Capital Investissement en 2014 », 26 mars 2015, pp. 4-28.

CIRI, « Rapport d'activité 2014-L'État au service des entreprises en difficulté », juin 2015.

Deloitte et Altares, « L'entreprise en difficulté en France en 2016-Un équilibre fragile », Mars 2017, p. 5.

CIRI, « Rapport d'activité 2017-L'État au service des entreprises en difficulté », Juin 2018.

France Invest, « Activité des acteurs français du capital-investissement », 10 oct. 2018, pp. 10 et 15.

11. Travaux et débats parlementaires

(classement par date de publication)

a. Assemblée nationale

Rapport n° 3651 (AN 2007-2008) de M.-X. DE ROUX, Rapport d'information sur la mise en application de la loi n° 2005-845 du 26 juill. 2005 de sauvegarde des entreprises, Janv. 2007.

Rapport n° 3097 (AN 2014-2015) de L. GRANDGUILLAUME, « Banque publique d'investissement », sept. 2015.

Rapport n° 273 (A N 2017-2018) de J. GIRAUD, Rapporteur Général Député au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur le projet de loi de finances pour 2018 (n° 235), Rapporteurs spéciaux : Mme O. GREGOIRE et X. ROSEREN (Députés), Annexe n° 20 : Économie, Développement des entreprises et régulations, Prêts et avances à des particuliers ou à des organismes privés, 12 oct. 2017.

b. Sénat

Rapport n° 303 (Sénat, 1993-1994) de E. DAILLY au nom de la commission des lois, 31 mars 1994.

Rapport n° 51 (Sénat, 1995-1996) de A. LAMBERT, fait au nom de la commission des finances, 26 octobre 1995.

Service des études juridiques, (Sénat 2003-2004), Étude de législation comparée n° 135, relative à « La sauvegarde des entreprises en difficulté », Juin 2004.

Rapport n° 309 (Sénat 2004-2005) de Ph. MARINI, fait au nom de la commission des finances, 27 avril 2005.

Rapport n° 335 (Sénat 2004-2005) de J.-J. HYEST au nom de la commission des lois, 11 mai 2005.

Rapport n° 166 (Sénat 2010-2011) de Ph. MARINI, fait au nom de la commission des finances, 13 déc. 2010.

Sénat, travaux parlementaires, débats relatifs à l'amendement n° 1573, 17 avril 2015.

c. Luxembourg

Projet de loi (débats), Document Parlementaire n° 6471, relatif aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et portant transposition de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, 24 août 2012.

III-Jurisprudence, notes et observations

(classement par juridiction et par date de rendu)

1. Juridictions françaises

a. Cours d'appel

CA Paris, 4 mai 1982, *Gaz Pal.*, 1983, I, p. 152.

CA Reims, 24 avr. 1989, *LPA* 1991, p. 26, note MAJEROWICZ (S.).

CA Paris, 14 mars 1990, *Bull. Joly Sociétés*, 1990, p. 353.

CA Versailles, 17 oct. 1991, *Bull. Joly Sociétés* 1992, p. 283 et s., note COURET (A.).

CA Pau, 19 mai 1992, *aff. Pierrat c/Saker*, *Dr. sociétés* 1992, n° 230.

CA Aix-en-Provence, 26 juin 1994, *D.* 1995, p. 372, note MESTRE (J.).

CA Versailles, 13^e ch., 29 sept. 1994, *aff. Thierion de Monclin c/Chavane de Dalmassy ès qual.*, *RJDA* 1995, n° 30, p. 25, *BRDA* 1994, n°23, p. 5.

CA Paris, 18 févr. 2000, *Bull. Joly Sociétés*, 2000, p. 727, note LE CANNU (P.).

CA Paris, 4 déc. 2007, *RJDA*, 4 août, n° 422.

CA Paris 10 déc. 2009, n° 08-12973, *RJDA* 6/10, n° 618, p. 585.

CA Paris, 12 juin 2012, n° 10/24467.

b. Cour de cassation

i. Chambres civiles

Cass. 3^{ème} Civ., 29 juin 1983, n° 82-10.038, *Bull. civ. III*, n° 152.

Cass. 1^{ère} civ., 21 juillet 1987, n° 85-13.417.

Cass. 1^{ère} civ., 16 juill. 1997, n° 95-11.837, *RJDA* 1997. 925, n° 1352.

Cass. 3^{ème} civ., 3 févr. 1999, *BJS*, mai 1999, § 125, note COURET (A.).

Cass. 3^{ème} civ., 3, 19 juill. 2000, n° 98-10.469, *Bull. civ. III*, n° 151, *RJDA*, 2000, n° 992.

Cass. 3^{ème} civ., 6 déc. 2000, n° 99-10.233, n° 186, *RJDA*, 2001, n° 328.

Cass. 3^{ème} civ., 24 sept. 2003, *JCP E* 2004, 29, n° 8, obs. CAUSSAIN (J.-J.), DEBOISSY (F.) et WICKER (G.).

Cass. 1^{ère} civ., 31 oct. 2007, n° 05-14.238, *Bull. civ. I*, n° 337, *Bull. Joly Sociétés*, 2008, p. 121, obs. COURET (A.), *RJDA*, 4 août, n° 390.

Cass. 3^{ème} civ., 23 juin 2009, n° 08-13.938, *Inédit*.

Cass. 1^{ère} civ., 23 févr. 2012, n° 09-13.113, *Bull. civ. I*, n° 39, *Contrats conc. Consom.* 2012, comm. 116, obs. LEVENEUR (L.).

Cass. 1^{ère} civ., 11 sept. 2013, n°11-17201, *BRDA* 18/13, n°9, p. 5.

ii. Chambre criminelle

Cass. crim., 31 janvier 2007, n°05- 82671.

iii. Chambre commerciale

Cass. com., 2 mai 1983, *BRDA*, n° 18-1983, p. 19.

Cass. Com., 27 mars 1990, n° 88-19. 566, *Bull. Joly Sociétés* 1990, p. 442, note LE CANNU (P.).

Cass. com., 6 oct. 1992, *BRDA* 12/92, n°1169.

Cass. com. 27 avr. 1993, *Rev. trim. dr. civ.*1994. 128, obs. GAUTHIER.

Cass. com., 22 juin 1993, *RIDA* 1/94, n° 87, p. 75, *D.* 1993, p. 167, obs. HONORAT (A.).

Cass. com. 5 oct. 1993, *Bull. IV*, n° 324 et 325-8 juill. 2003, *Bull. IV*, n° 133.

Cass. Com., 18 oct. 1994, n° 92-18.188, *Bull. civ. IV*, n° 300 ; *Dr. Sociétés* 1994, n° 205, note LE NABASQUE (H.) ; *Rép. Sociétés*, V° *Sociétés entre époux* par BARREAU (C.-T.) – *Rèp. Sociétés*, V° *Nom collectif (Société en)*, par GIBRILA (D.), n° 44.

Cass. Com., 13 déc. 1994, n° 93-11.569, *RJDA* 1994, n° 292, obs. LE NABASQUE (H.), « Agrément de cessions d'actions et exclusion d'actionnaires », *RJDA* 1995, p. 200.

Cass. Com., 12 mars 1996, n° 93-17.813, *Bull. civ. IV*, n° 86, *Rev. sociétés* 1996, p. 554 obs. BUREAU (D.), *JCP N* 1996, II, p. 1515, obs. PACLOT (Y.).

Cass. com., 4 mars 1997, *D. aff.* 1997, n° 21 ; *RJDA* 8-9/97, n° 1112, p. 763.

Cass. Com., 3 juin 1997, *RJDA* 11/97, n° 1403, p. 962.

Cass. Com., 24 juin 1997, *BJS* 1997, p. 871, note SAINTOURENS (B.) ; *Dr. Sociétés*, 1997, n° 138, obs. BONNEAU (Th.) ; *JCP* 1997, II, 22966, note MOUSSERON (P.) ; *D. aff.* 1997, 938 ; *RJ com.* 1998, 185, note GODON (L.).

Cass. com. 1^{er} oct. 1997, *D. aff.* 1998, p.1258 ; *LPA* 9 nov. 1998, n° 134, p. 14.

Cass. com. 8 févr. 2000, n° 97-19.283, *Bull. Joly* 2000. 661, n° 151, BAILLOD (R.).

Cass. Com., 14 nov. 2000, *APC* 2001, 1, n° 9.

Cass. com., 14 mai 2002, *RJDA* 10/02, n° 1046, p. 887.

Cass. Com., 7 janv. 2004, n° 00-11.692, *Bull. Joly Sociétés*, 2004, p. 544, note LE CANNU (P.).

Cass. Com., 28 avr. 2004, n° 00-15.003, *RJDA*, 8 au 9 avril n° 983.

Cass. Com., 12 oct. 2004, *RJ com.* 2004, p. 65, note SORTAIS (J.-P.).

Cass. Com., 14 déc. 2004, n° 00-20.287, *RJDA*, 2005, n° 387.

Cass. Com., 1^{er} févr. 2005, *Gaz. Pal.* 30 avr. 2005, p. 1026, note LE CORRE (P.-M.).

Cass. Com., 8 mars 2005, *D.* 2005, act. Jur., p. 839, obs. LIENHARD (A.) ; *RTD com.* 2005, p. 599, obs. MARTIN-SERF (A.).

Cass. com. 5 avr. 2005, n° 04-10628, *Bull. Joly* 2005. 1137, n° 251, BAILLOD (R.).

Cass. Com., 19 sept. 2006, n° 05-15304 et 05-14344 ; *Dr. Sociétés* 2007, comm. 13, obs. BONNEAU (Th.) : *Banque & droit* 2006, n° 110, p. 46, obs. BUSSIÈRE (F.) ; *BJB* 2007, p. 24, note RIASSETTO (I.) et STORCK (M.).

Cass. com. 28 mars 2008, n° 97-11554, *RTD civ.* 2008, p. 689.

Cass. Com., 24 juin 2008, n° 06-21798 ; *Bull. civ.* 2008, IV, n° 127 ; *Banque & droit* 2008, n° 121, p. 70, obs. BUSSIÈRE (F.) ; *JCP G* 2008, II, 10160, note MATHEY (M.) ; *BJB* 2008, p. 398, note GUYADER (H.).

Cass. Com., 8 déc. 2009, n° 08-16418, *Rev. Sociétés* 2010, p. 37, obs. LIENHARD (A.) ; *Gaz. Pal.* 2010, jur., p. 1081, note DONDERO (B.).

Cass. com. 15 décembre 2009, *aff. Sté Recocash c/ Beugina*, n° 08-18.81, 1182 F-D.

Cass. Com., 15 déc. 2009, n° 08-21.037, *Bull. Joly Sociétés*, 2010, p. 486, obs. PORACCHIA (D.).

Cass. com. 13 janv. 2009, *Bull. Joly* 2009. 452, n° 87, ALLEGEART (V.).

Cass. com., 1^{er} févr. 2011, n° 09-16.179, *Rev. proc. coll.* 2011, com. 166, p. 35, obs. DELATTRE (Ch.).

Cass. com., 8 mars 2011, *aff. Cœur Défense*, n° 10-13.988, 10-13.989, et 10-13.990, *JCP.* 2011, E, p.15, obs. PETEL (Ph.) et n° 1215 ; *RPC* mars 2012, n° 19, p. 48 note SAINTOURENS (P.) ; Menjucq (M.), *RPC* 2012, Etude n° 7.

Cass. com., 12 juill. 2012, n° 10-17.830, *Bull. civ. IV*, n° 115, *RD bancaire et fin.* 2011, n° 6, p. 40, obs. RIASSETTO (I.).

Cass. Com., avis du 3 juin 2013, n° 13-70003.

Cass. Com., 11 mars 2014, n° 13-10.366, *Bull. civ. IV*, n° 49, *D.* 2014, P. 2156, *JCP Éd. E* 2014, 1515, n° 5, obs. CAFFIN-MOI (M.).

Cass. com., 13 mai 2014, n° 13-14357.

Cass. com., 3 juin 2014, n° 13-17.316, F-D, « Société en participation et assiette de l'ISF », PIGEULT (M.), note PIERRE (J.-L.), *Dr. fisc.* 11 Décembre 2014, n° 50.

Cass. com., 23 sept. 2014, n° 12-29404, *RJDA* 4/15, n° 295.

Cass. com. 10 mars 2015, n° 12-15505, *Bull. Joly* 2015, n° 244, PARACHKEVOCA (I.).

Cass. com., 2 juin 2015, n° 12-29405.

Cass. Com., 16 juin 2015, n° 14-11190.

Cass. Com., 03 nov. 2015, n° 14-10.274.

Cass. Com., 15 nov. 2016, n° 15-14614.

Cass. com., 15 mars 2017, n° 15-50.021.

c. Conseil d'État

CE., 13 oct. 1999, *aff. Diebold courtage*, n° 19-1191.

CE, 20 mai 2011, *aff.* n° 32-3353.

CE, 24 Mars 2014 ; *RD bancaire et fin.* 2014, *comm.* 120, note RIASSETTO (I.).

CE, 24 nov. 2014, *aff. Artémis*, n° 36-3556.

CE 27 Juill. 2015, Turgot Asset Management, *BJB* 2015, note STORCK (M.).

CE., 27 juin 2016, *aff. Emerald Shores L.L.C.*, n° 38-6842.

2. Juridictions de l'Union européenne

CJCE, 10 juillet 1986, *aff. C-79/85*, D.H.M. Segers c/ Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen.

CJCE, 20 juin 1991, *aff. C-60/90*, Polysar Investments Netherlands BV.

CJCE, 6 février 1997, *aff. C-80/95*, Harnas & Helm CV.

CJCE, 9 mars 1999, *aff.* C-212/97, Centros Ltd c/ Erhvervs-og Selskabsstyrelsen.

CCE, 12 juillet 2001, *aff.* C-102/00, Welthgrove BV.

CJCE, 30 septembre 2003, *aff.* C-167/01, Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam c/ Inspire Art Ltd.

CJCE, 23 mars 2006, *aff.* C-210/04, FCE Bank Ltd.

CJCE, 3 mai 2006, *aff.* C-341/04, Eurofood IFSC Ltd.

3. Juridictions étrangères

R c/ Jesse Smith, 1870, LR 1 CCR 266 at 269.

Burdick c/ Garrick, 1870, 5 Ch. App. 233 ; Brown c/ IRC, 1965, AC. 244.

Marshall c/ Maclure, 1885, 10 App. Cas. 325, PC ; Burdett-Coutts c/ IRC, 1960, 1 WLR. 1027.

De Beers Consolidated Mines Ltd c/ Howe, 1906, AC. 455.

Northern Pacific Railway Co. c. Boyd, 228 U.S. 482 (1913).

Rodriguez c/ Speyer Bros, 1919, AC. 59 at 68.

Manley c/ Sartori, 1927, 1 Ch. 157.

Re Bernard, 1932, Ch. 269.

Los Angeles Lumber Products Co., 308 U.S. 106 (1939).

Baker c/ Barclays Bank Ltd, 1955, 1 WLR 822 at 827.

R c/ Bonner, 1970, 1 WLR 838, CA.

Gripps Pharmaceuticals Ltd v Wickenden (1973) 1 WLR 944 at 955.

Mobile Street Co., 563 F. 2d 692 (5th. Cir. 1977).

Newhart v Co-up Bank (1978) QB 814.

Re Emmadart (1979) Ch 540.

Bankers Life Insurance Co. of Nebraska v. Alyucan Interstate Corp. (In Re Alyucan Interstate Corp.) 12 B.R. 803 (Bankr. D. Utah 1981).

Karstein c/ Moribe, 1982, 2 SA. 282 (T) (South Africa).

Gomba Holdings UK Ltd and Others v. Homan and Bird (1986) 1 WLR 1301.

Bank of Baroda v. Panessar (1986) BCLC 497.

Bank of Baroda Ltd v Panessar (1987) Ch 335.

United Savings Association of Texas v. Timbers of Inwood Forest Associates, Ltd. 484 U.S. 365 (1988).

Chateaugay Corp, n° 80 *B.R.* 279, 287 (S.D.N.Y. 1987) & n° 112 *B.R.* 513 (Bankr. S.D.-Y. 1990).

Clark pipe & Supply Co., Inc., F. 2d (5th. Cir. 1990).

Tudor Grange v Citibank (1992) Ch 53.

Dockril c/ Coopers & Lybrand, 1994, 111 DLR. (4th) 62.

Re Real Meat Co (1996) BCC 254.

Oxnard Financing SA c/ Rahn, 1998, 1 WLR 1465.

Medforth v Blake (1999) 3 All ER 97.

Don King Productions c/ Warren, 2000, Ch. 291.

Ontario Court of Appeal in Rochweg c/ Truster, 2002, 212 DLR. (4th), 498 at 518.

Hardie's Executrix c/ Wales and Wales, 26 May 2003 (Unreported), Ct Sess, noted in APP Issue 9.

Sutton v. GE Capital Commercial Finance (2004) EWCA Civ 315.

Silven Properties Ltd v Royal Bank of Scotland plc (2004) 4 All ER 484.

Wood c/ Holden, 2006, STC. 443, HL.

Oxford Legal Group Ltd c/ Sibbasbridge Services plc, 2007, EWHC. 2265 (Ch.).

Trib. arr. Luxembourg, 18 avril 2008, R.G. n° 105744, Jurisnews, vol. 1, n° 12/2008.

Inversiones Frieria SL c/ Coliseo Investors II LP, 2011, EWHC. 1762 (Ch.), n° 21 (c) et (e).

C. admi. all., 13 mai 2014, n° 33835C, n° 33836C et n° 33837C.

C. cass. de Belgique, 3 juin 2015, *aff.* V.A.R.É. c/ Maître A. ABSIL, n° P.14.0834.F.

Index alphabétique

A

Acteurs procéduraux :

- professionnels, 51
- institutionnels, 52

Actifs :

- détenus, 96, 249, 253
- valorisés, 38

***Administrative receiver* :**

- dérogatoire, 709
- devoirs, 727
- fin, 744
- nomination, 715
- paiement, 747
- pouvoirs, 722, 723
- publicité, 736
- rapport, 739
- responsabilité, 730
- singularité, 706
- validation, 716

***Agency* (théorie), 254**

Agrément, 164, 174, 433, 434

Aide fiscale :

- interdiction stricte, 557, 885 et s.
- non récurrente, 826, 827, 831

AIFM, 9, 411, 434, 764, 765

Apparition :

- dénaturée, 22, 23

- discrète, 20, 21

Apports, 104 et s., 257 et s., 413 et s.,

ARE, 49

Associations, 48, 49, 574, 593, 831

Asset stripping, 169

Autre(s) FIA, 9, 144 et s.

Avances de trésorerie, 41

B

Back-office, 759

Bancaire (opération), 420

Bankruptcy, 492 et s.

Banque de France, 833 et s.

Best interest test, 526

Bifide (nature des parts), 112

Boni de liquidation, 131, 138, 139, 249, 340, 341, 343, 349, 373, 562, 564

Bpifrance investissement, 55, 56, 59

Brexit, 224, 335, 490,

C

Capital-amorçage, 5

Capital développement, 5

Capital-investissement, 5, 6, 7

Capital-retournement, 5 et s.

Capital risque, 5, 7

Capital social :

- variabilité, 90 et s., 174, 259 et s., 397,

Cessation des paiements (situation de), 7, 13, 42, 492, 560, 633 et s.

Clause d'agrément, 469 et s.

Clause de cession forcée, 484,
Clauses complémentaires, 482
Clause de dividende prioritaire, 458
Clause de dividende cumulatif, 458
Clause de dividende progressif, 458
Clause de dividende dégressif, 458
Clause d'inaliénabilité, 480, 481
Clause d'intérêts fixes, 458
Clause de préférence, 473 et s.
Clause de premier dividende, 458
Clause de super dividende, 458
Clause de retrait, 485
Comité interministériel de restructuration industrielle, 52, 904 et s.
Comité départemental d'examen des difficultés des entreprises, 52, 904 et s.
Compte courant d'associé, 96, 107, 259, 260, 418 et s., 802, 803,
Conflit d'intérêts (prévention), 186, 280, 857 et s.
Contrôle :

- centralisé, 868
- décentralisé, 869 et s.

Conventions fiscales internationales, 198 et s., 315 et s., 332, 334, 386, 912
Cotation financière (Banque de France) :

- inadaptation actuelle, 875 et s.
- communication :
 - actuelle, 888 et s.
 - restreinte, 893 et s., 897 et s.
- fiabilité, 837 et s.
- proposition de cotation, 882 et s.

Cramdown, 545, 575, 611, 612, 613
Créances, créanciers :

- classes (de), 545, 585,
- classement, 589, 590,
- organes :
 - *creditor's comittee*, 584, 585
 - organisation actuelle, 569 et s.

- propositions, 587 et s.
- *US Trustee*, 584
- vérification (procédure) :
 - américaine, 506 à 509
 - dangereuse, 501
 - délais étroits, 502
 - proposition, 510 et s.

Credit provider, 542

Cross collateralization, 539, 554 et s.

Crowdequity, 753 et s., 811 et s., 820 et s.

Crowdfunding, 752 et s.

Crowdlending, 753 et s., 807 et s., 817 et s.

D

Déclaration de créances :

- actuel, 498 et s.
- modèle américain, 505 et s.
- proposition, 510 et s.
- simplification :
 - délais malléables, 516 et s.
 - présomption d'admissibilité, 513
 - rationalisation, 512

Défaillance collective (prise en compte), 621 et s.

Développement (du retournement) :

- à l'arrêt, 30, 57, 58
- marginal, 2, 28

Distress, 7

E

Émission de titres, 112, 424, 787 et s., 791

Évaluation financière de l'entreprise en difficulté, 837 et s., 848 et s., 885, 911
Exonération fiscale, 202, 204 et s., 343, 349, 354, 813, 822
Exotype (société), 72 et s.

F

Fichier bancaire des entreprises (FIBEN), 841, 856

Fiducie-gestion, 433, 761

Financement du plan :

- absence d'encouragement français, 531 et s.
- inspiration américaine, 537 et s.
- propositions :
 - augmentation de capital social :
 - incitation fiscale, 557
 - gage croisé, 554, 555, 556
 - privilège de plan, 551
 - super-privilège de plan, 552
 - protection minimale, 553

Fixed charge, 693, 694

Floating charge, 693, 695

Fonds commun de placement, 9, 57, 74, 77 et s.

Fonds de fonds de retournement (FFR), 56, 57, 59

Fonds d'investissement alternatif (FIA) :

- par nature, 9, 141 et s., 375, 433, 486, 487
- par objet, 9, 141 et s., 225, 363, 375, 396, 411, 434, 472, 481, 487, 764

Fonds professionnel spécialisé, 141 et s.

Fonds professionnel de capital-investissement, 9, 141 et s.

Forum shopping, 490, 493

Foule :

- avertie, 774 et s.
- investisseur motivé, 775 et s.
- investisseur expert, 779 et s.

G

Gage croisé, (v. financement du plan)

Garantie de paiement, 526, 527, 538, 542, 551, 574, 684, 699

Gérance (Gérant), 122 et s., 272 et s., 430 et s., 446, 447

Gesamthand (théorie allemande), 247

Gestion (Gestionnaire agréé ou non), 123 et s., 172 et s., 273 et s., 431 et s.

Gestion lacunaire, 36, 37

H

Holding (régime mère-filiale) :

- française :

- conditions, 391

- effets fiscaux, 391

- britannique :

- conditions :

- attractives, 331, 332

- *decision center*, 334

- *nominee*, 335

- effets fiscaux, 342 et s.

- luxembourgeoise :

- conditions, 326 et s.

- effets fiscaux, 339 et s.

I

Insolvency :

- projet de directive, 582, 589

- droit britannique, 678 et s.

Impôt sur le revenu (IR), 392,

IR-PME (dispositif), 829, 830,

Impôt sur les sociétés, 391, (v. holding)

Intégrité décisionnelle, 863 à 866

Investisseurs spécialisés :

- en retournement, 3, 54
- publics, 55, 56, 57
- privés, 58, 59, 60, 61

L

Levier (effet de) :

- levier financier, 63, 64
- levier fiscal, 67
- levier juridique, 66

Libération des apports, 111, 426, 460

Liens (de procédure), 537, 538, (v. financement du plan)

Limited liability partnership, 201, 224, 231, 385

Limited partnership, 224 et s.,

Logique :

- d'élimination, 25, 26
- de prévention, 27, 28, 29, 30, 31

M

Mandat *ad hoc*, 42, 492, 626 et s., 678, 688, 689, 719, 732, 737, 745, 835, 910,

Mandat séquestre :

- accès réservé, 698 et s.
- amiable et inédite (nature), 688, 689
- confidentialité, 737, 740, 741
- défaillance indépendante, 687
- fin de la procédure, 745,
- paiement :
 - individuel, 690, 748

- prioritaire, 690, 691
- singularité, 686

Mandataire séquestre :

- devoirs, 728
- fonction intrusive, 707
- nomination :
 - conditions strictes, 718
 - effets juridiques efficaces, 724
- pouvoirs, 710, 711, 724, 725
- responsabilité, 731, 732
- validation, 717, 718, 719

Mesure du risque, 838 et s.,

N

Non-réurrence (principe), 826, 831

O

Ordinary partnership, 201, 222, 238, 241, 274, 277, 316, 322

Organisme de placement collectif (OPC), 9, 131, 134 et s., 375,

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), 9, 148, 375

***One time, laste time* (principe)**, (v. principe de non-réurrence)

P

PACTE (projet de loi), 30, 49, 116, 548, 568, 575, 585, 586, 589, 611, 612, 614, 619, 750, 813, 911

Pacte extra-statutaire (d'associés), 464, 465

Pacte statutaire, 463 et s.

Participatif (refinancement) :

- levée de fonds sécurisée, 755 et s.
- utilisation des fonds sécurisée, 784 et s.

Partnership, 386, (v. *Ordinary partnership*)

Passeport :

- commercialisation, 164
- gestion, 164, 174

Patrimoine :

- autonome, 243 et s.,
- compartimenté, 94 et s., 433,
- distinct, 89 et s., 399 et s.
- propre, 89 et s., 395 et s.
- unicité (théorie d'Aubry et Rau), 95

Plan d'épargne en actions (PEA), 813

Portefeuille (sociétés détenues en), 28, 81, 91, 94, 96, 107 et s.

Présidents-contrôleurs :

- nomination, 592
- fonction, 592, 613
- missions, 615, 652, 903

Prise de contrôle :

- imposée, 43
- négociée, 42

Private fund limited partnership (PFLP) :

- autonomie patrimoniale, 248 et s.
- contractualisation :
 - fonctionnement, 272 et s.
 - sanctions, 295 et s.
- personnalité juridique :
 - absence partielle, 230 et s.
 - preuves d'existence, 237 et s.
- statut juridique, 229 et s.
- régime d'apport protéiforme :
 - liberté d'apport, 257 et s.
 - diversité de parts, 265 et s.

Privilège de conciliation (de *new money*), 7, 41, 534, 536, 675

Privilège de plan :

- absence, 532 et s.
- proposition, 548 et s.

Privilège de procédure, 533 et s.

Prospectus, 87, 92, 151 et s., 788

Protection des créanciers du plan :

- insuffisance française, 521 et s.
- insuffisance américaine, 526
- proposition, 527, 528

Publicité (formalités), 81, 234, 735, 736, 737, 846

R

***Receivership*, 680 et s.**

***Receiving agent*, 708, 709**

***Recovery fund*, 7**

Redressement judiciaire (procédure), 10, 492 et s.

Registre du commerce et des sociétés (RCS), 9, 81, 85, 102, 234, 369, 378, 379, 397, 645, 650, 736, 737, 739, 740

Régime fiscal :

- illisible, 203 et s.
- inachevé, 192 et s.

Rigidité :

- de fonctionnement, 145 et s.
- d'organisation, 171 et s.

S

Sauvegarde judiciaire :

- sauvegarde, 28, 137, 492 et s., 502, 630,
- sauvegarde accélérée, 492 et s.
- sauvegarde financière accélérée, 492 et s.

Set order, 747

Société d'investissement à capital variable (SICAV), 9, 74 et s.

Société anonyme (SA), 74 et s.

Société civile (SC), 74 et s.

Société de libre partenariat (SLP) :

- comptabilité dérogatoire, 83 et s.
- constitution dérogatoire, 79 et s.
- fiscalité lacunaire, 191 et s.
- fonctionnement contractuel :
 - consultation, 134
 - dissolution, 136 et s.
 - gérance, 127 et s.
 - gestion, 123 et s.
 - liquidation, 136 et s.
 - responsabilité (des dirigeants), 131
- patrimoine spécifique :
 - capital variable, 90 et s.
 - compartiments, 94 et s.
- régime :
 - dualité d'apports, 104 et s.
 - dualité d'associés, 99 et s.
- statut spécifique, 77 et s.

Société de libre partenariat simplifiée (SLPS) :

- apports protéiformes (régime) :
 - apports en industrie, 415 et s.
 - avance en compte courant, 418 et s.
 - disparité contractuelle des parts, 422 et s.
- capital social :
 - variabilité, 397
- codification traditionnelle, 363, 364
- comptabilité dérogatoire, 377 et s.
- constitution :
 - causes de nullité, 370
 - immatriculation, 369

- siège social, 368
- raison sociale, 367
- transformation, 371
- contractualisation :
 - des pouvoirs :
 - gestion interne ou externe, 431 et s.
 - gérance interne ou externe, 438 et s.
 - des droits sociaux, 449 et s.
- dissolution, 373 et s.
- liquidation, 373
- patrimoine :
 - propre, 395 et s.
 - distinct, 398, 399 et s.
- personnalité fiscale :
 - absence, 381 et s.
 - imposition préférentielle des associés, 390 et s.
 - neutralité, 387 et s.
 - reconnaissance, 383 et s.
 - transparence, 382 et s.
- prorogation, 374
- régime de parts :
 - dualité de responsabilité, 403 et s.
 - qualité requise (absence), 409 et s.
 - parts de préférence, 450 et s.
 - renforcement de l'*intuitu personae*, 462 et s.

Société de participation financière (*soparfi*), 307 et s.

Société en commandite par actions (SCA), 74 et s.

Société en commandite simple (SCS), 74 et s.

Société en commandite spéciale (SCSp) :

- autonomie patrimoniale discutable, 244 et s.
- contractualisation :
 - fonctionnement, 272 et s.
 - sanctions, 295 et s.
- personnalité juridique :

- absence partielle, 230 et s.
- preuves d'existence, 232 et s.
- régime d'apport protéiforme :
 - liberté d'apport, 257 et s.
 - diversité de parts, 265 et s.

Société en nom collectif (SNC), 74 et s.

Société immobilière de copropriété (SIC), 67, 74 et s., 443

Société par actions simplifiée, 74 et s.

T

Translucidité fiscale, 194, 199, 391,

Transparence fiscale :

- notion, 67, 74, 86, 191, 199, 201, 222, 231, 308 et s., 382 et s., 486, 487,
- complémentarité :
 - régime mère-filiale, (v. holding française)

***Trust*, 250 et s.**

Table des matières

Principaux sigles et abréviations	9
Sommaire	15
Introduction	21
Chapitre préliminaire – Prolégomènes historiques et techniques au refinancement d’entreprises en difficulté	35
Section I - Le refinancement d’entreprises en difficulté, un concept historiquement évolutif	36
§1. Les précurseurs	36
A - Une apparition discrète.....	36
B - Une apparition dénaturée.....	38
§2. La courte période de développement.....	39
A - La fin d’une logique d’élimination.....	40
B - Le début d’une logique de prévention	42
I - Un développement marginal	42
II - Un développement à l’arrêt	44
Section II - Le refinancement d’entreprises en difficulté, une opération juridiquement habile	46
§1. Une intervention conditionnée.....	47
A - L’établissement de critères d’intervention	47
I - Les critères économiques	47
1. Une gestion lacunaire	47
2. Un marché porteur	48
3. Des actifs valorisés	48
II - Les critères juridiques.....	49
1. Les avances de trésorerie	49
2. La prise de contrôle négociée	50

3. La prise de contrôle imposée	51
B - L'intervention d'acteurs spécialisés	52
I - Les organismes extra-financiers.....	53
1. Les partenaires associatifs	53
a. Les associations habilitées	53
b. Les associations dédiées	54
2. Les acteurs procéduraux	55
a. Les acteurs professionnels	55
b. Les acteurs institutionnels	55
II - Les investisseurs spécialisés	57
1. Les nécessaires investisseurs publics	57
a. <i>Bpifrance investissement</i>	57
b. Le « fonds de fonds » de retournement	58
2. Les rares investisseurs privés	59
a. Les rares fonds de retournement	60
b. Les rares banques spécialisées.....	60
§2. Un montage à faible effet de levier.....	61
A - Un faible levier financier.....	62
B - Un faible levier juridique et fiscal	63
I - Un levier juridique quasi nul.....	63
II - Un levier fiscal insuffisant.....	64
Première partie - L'élaboration d'un fonds d'investissement stimulant le refinancement	
d'entreprises en difficulté	67
Titre I – La société de libre partenariat, fonds d'investissement lacunaire en refinancement	
d'entreprises en difficulté	69
Chapitre I – La société de libre partenariat, une forme sociale « exotype » adaptée au	
refinancement d'entreprises en difficulté.....	71
Section I – Une nature dérogatoire adaptée au refinancement d'entreprises en	
difficulté.....	73
§1. Un statut spécifique incitant à l'investissement.....	73
A – L'attribut d'une personnalité morale <i>sui generis</i>	74
I – Des obligations constitutives dérogatoires	74
1. Une dénomination spécifique	74

2. Une publicité restreinte.....	75
II – Des obligations comptables dérogatoires.....	76
1. Une flexibilité comptable	77
2. Un droit d’information renforcé	80
B – L’attribut d’un patrimoine spécifique	81
I – Un capital social variable	82
1. Une variabilité sécurisante.....	82
2. Une variabilité dérogatoire	83
II – Un patrimoine compartimenté	85
1. Un droit de gage exclusif.....	85
2. Une diversité d’actifs éligibles	87
§. 2 Un régime propice à la prise de risque	88
A – Une dualité d’associés	88
I – Une qualité duale.....	89
II – Une responsabilité duale	90
B – Un régime dual d’apport	91
I – L’aspect d’une commandite simple.....	91
1. L’admission d’apport en industrie	92
2. L’admission d’avance en compte courant	93
II – Une émission novatrice de parts	94
1. Émission et libération contractuelles	94
2. La nature « bifide » des parts.....	96
3. La création de parts spécifiques.....	98
a. La création de parts nominatives	98
b. La création de parts de préférence	98
i. Innovation juridique	99
ii. Cession contractuelle.....	101
c. La création de parts de <i>carried interest</i>	103
Section II – Un fonctionnement contractuel adapté au refinancement d’entreprises en difficulté.....	104
§1. Une contractualisation de l’organisation adaptée à la gestion de fonds	104
A – Une gestion et une gérance contractuelles.....	105
I – Une gestion interne ou externe.....	105

1. Un gestionnaire obligatoire	105
2. Une désignation contractuelle.....	106
II – Un gérant associé ou non	107
1. La nomination contractuelle	107
2. Les pouvoirs contractuels	108
B – Une responsabilité dérogatoire des gérants.....	110
§2. Une contractualisation du pouvoir décisionnel adaptée aux stratégies à risque.....	112
A – Des modalités contractuelles de consultation	112
B – Des modalités contractuelles de dissolution et de liquidation	115
I – L’exclusion du droit commun des faillites	115
II – La répartition contractuelle des actifs	117
Conclusion du premier chapitre.....	118
Chapitre II – La société de libre partenariat, un fonds professionnel spécialisé inadapté au refinancement d’entreprises en difficulté.....	121
Section I – Une rigidité d’utilisation inadaptée au refinancement d’entreprises en difficulté.....	123
§1. La rigidité de fonctionnement d’un fonds professionnel spécialisé	123
A – Un statut juridiquement contraignant	123
I – La création d’un fonds <i>ad hoc</i>	123
1. Des règles de constitution strictes	124
2. Un objet exclusivement financier	125
II – L’établissement obligatoire d’un prospectus	127
1. Des conditions de forme strictes.....	127
a. Des statuts complexes	127
b. Un document d’information complexe	129
2. Des conditions de fond strictes	130
B – Un régime de parts juridiquement contraignant.....	132
I – La restriction du potentiel juridique des parts	132
1. La réservation des parts de commanditaires.....	132
2. La commercialisation étroite	134
a. L’accord préalable du régulateur	134
b. L’exigence du passeport commercialisation.....	137

c. Les strictes conditions de délégation	139
II – La surveillance étroite des investissements	140
1. La notification pour franchissement de seuils	140
2. Le respect des règles <i>d'asset stripping</i>	142
§2. La rigidité d'organisation d'un fonds professionnel spécialisé	144
A – L'exigence d'un gestionnaire agréé	144
I – Un statut contraignant	144
1. Les conditions d'agrément contraignantes	145
2. Les effets contraignants de l'agrément	147
a. Les contraintes organisationnelles	147
b. Les contraintes informationnelles.....	148
i. Les contraintes informationnelles envers les associés.....	148
ii. Les contraintes informationnelles envers le régulateur.....	150
c. Les contraintes comportementales.....	151
II – Un statut sévèrement sanctionné.....	153
B - L'exigence d'organes externes de contrôle	155
I – Une surveillance financière rigidifiante	155
1. Le recours à un tiers agréé	156
2. Une mission inadaptée.....	157
II – Un contrôle strict des comptes	158
Section II – Un régime fiscal lacunaire inadapté au refinancement d'entreprises en	
difficulté.....	160
§1. Un régime fiscal inachevé	160
A – Une assimilation fiscale incompréhensible.....	160
I – Un projet de loi tronqué	160
II – Des effets indésirables	162
B – Une absence de reconnaissance internationale	163
I – L'absence de résidence fiscale	163
II – Une entité fiscalement opaque	166
§2. Un régime fiscal illisible restreignant l'investissement.....	167
A – Des conditions complexes d'exonération d'impôt de la société.....	168
I – Des conditions complexes pour les associés soumis à l'IR	168
1. Les associés résidents français soumis à l'IR.....	168

2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent.....	169
II – Des conditions complexes pour les associés soumis à l’IS.....	170
1. Les associés résidents français soumis à l’IS	170
2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent.....	172
B – Des conditions complexes d’imposition préférentielle des associés	172
I – Des conditions complexes pour les associés soumis à l’IR	173
1. Les associés résidents français soumis à l’IR.....	173
2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent.....	174
II – Des conditions complexes pour les associés soumis à l’IS.....	176
1. Les associés résidents français soumis à l’IS	176
2. Les associés non-résidents soumis à un impôt équivalent.....	178
Conclusion du second chapitre	179
Titre II – La société de libre partenariat simplifiée, fonds d’investissement optimal en refinancement d’entreprises en difficulté.....	181
Chapitre I – L’inspiration de sociétés étrangères les mieux adaptées au refinancement d’entreprises en difficulté	183
Section I – L’attractivité juridique de la commandite spéciale et du <i>private fund</i> <i>limited partnership</i> pour le refinancement d’entreprises en difficulté	187
§1. Une nature <i>sui generis</i> dédiée à l’investissement à risque	187
A – Un statut juridique pragmatique	187
I – L’absence partielle de personnalité juridique.....	187
1. Des formes sociales pleines et entières.....	188
2. Des preuves d’existence juridique	190
a. Des preuves d’existence propres à la commandite spéciale	190
i. Formalités constitutives allégées.....	190
ii. Obligations comptables allégées	192
iii. Capacité juridique propre	193
b. Des preuves d’existence propres au <i>private fund limited</i> <i>partnership</i>	193
i. Formalités constitutives lourdes	193
ii. Livres de comptes obligatoires.....	195
iii. Devoir de bonne foi des associés	196
iv. Capacité juridique limitée et contractualisée.....	198

II – Une autonomie patrimoniale juridiquement discutable	199
1. Le patrimoine original de la commandite spéciale	199
a. Une autonomie juridique incohérente	199
b. Le désintéressement exclusif des créanciers sociaux	201
c. L’inspiration partielle de la théorie du <i>Gesamthand</i>	202
2. Le patrimoine complexe du <i>private fund limited partnership</i>	204
a. Un patrimoine affecté	204
b. Une détention en <i>trust</i>	205
i. Relation fiduciaire	205
ii. Caractère <i>sui generis</i>	206
iii. Diversité d’actifs éligibles	208
iv. Théorie contraignante de <i>l’agency</i>	209
B – Le régime pratique d’apport protéiforme.....	211
I – La liberté totale d’apport	211
1. L’autorisation des trois types d’apports.....	211
a. L’autorisation de trois types d’apports dans la commandite spéciale	212
b. L’autorisation des trois types d’apports dans le <i>private fund limited partnership</i>	214
2. La libre valorisation des apports.....	215
a. La libre valorisation des apports dans la commandite spéciale	216
b. La libre valorisation des apports dans le <i>private fund limited partnership</i>	217
II – La diversité de parts émises	218
1. Une nature diverse	218
2. Une finalité diverse.....	219
a. Une finalité diverse dans la commandite spéciale	219
b. Une finalité diverse dans le <i>private fund limited partnership</i>	220
§2. La prédominance du contrat social limitant la prise de risque	221
A – La contractualisation du fonctionnement.....	221
I – La participation des commanditaires à la gérance.....	222
1. L’exigence sécurisante d’un écrit	222
2. La différence complémentaire entre gérance et gestion	223

a. Une différence complémentaire en droit luxembourgeois.....	223
b. Une différence complémentaire en droit britannique	224
3. Le rôle actif non exhaustif	226
a. La liste non exhaustive luxembourgeoise	226
b. La <i>white list</i> non exhaustive britannique	227
II – La flexibilité pratique d’organisation des droits sociaux	228
1. Des droits politiques malléables	229
a. Un droit d’information dangereusement aménageable	229
b. Un droit de vote tempéré	230
i. Un droit de vote tempéré dans la commandite spéciale	230
ii. Un droit de vote tempéré dans le <i>private fund limited</i> <i>partnership</i>	231
c. Un semi-droit de retrait.....	232
2. Des droits pécuniaires malléables.....	234
a. Des droits pécuniaires malléables dans la commandite spéciale	234
b. Des droits pécuniaires malléables dans le <i>private fund limited</i> <i>partnership</i>	235
B – La contractualisation pratique des sanctions.....	236
I – La privation contractuelle des droits sociaux	236
1. La privation contractuelle du droit de vote.....	236
2. La privation contractuelle des droits pécuniaires	237
II – La privation contractuelle du statut d’associé.....	239
1. Le départ contraint.....	239
a. Le départ contraint en droit luxembourgeois.....	239
b. Le départ contraint en droit britannique	241
2. La responsabilité requalifiée.....	242
Section II – La commandite spéciale et le <i>private fund limited partnership</i>, leviers d’optimisation fiscale du refinancement d’entreprises en difficulté.....	244
§1. Un régime de transparence fiscale récompensant la prise de risque	244
A – Des conditions juridiques plus ou moins incitatives.....	245
I – Les conditions strictes de la commandite spéciale.....	245
1. La détention contraignante des parts de commandités	245
2. La méthode complexe du faisceau d’indices	247

3. Une présomption réfragable de non-commercialité	248
II – Les conditions souples du <i>private fund limited partnership</i>	249
1. L’absence de condition	249
2. La reconnaissance internationale	250
B – Des effets fiscaux attractifs en commun	252
I – L’absence de fiscalité directe	252
II – L’absence de fiscalité indirecte	254
§2. L’efficace complémentarité du régime mère-filiale des associés	255
A – Des conditions d’application attractives	256
I – Les conditions d’application attractives de la société de participation financière	256
II - Les conditions d’application attractives de <i>l’international holding</i>	258
1. Les conditions attractives de résidence	258
2. Les conditions managériales attractives	260
a. Le <i>decision center</i>	260
b. Le recours au <i>nominee</i>	261
B – Des effets attendus d’optimisation fiscale internationale	262
I – Une exonération attendue des dividendes	263
1. Une exonération propre à la société de participation financière	263
a. Des conditions strictes	263
b. Des effets exonérateurs	264
2. Une exonération propre à <i>l’international holding</i>	265
a. Des conditions favorables	265
b. Des effets exonérateurs	267
II – Une exonération attendue des plus-values de cession	268
1. Une exonération propre à la société de participation financière	269
a. Des conditions strictes	269
b. Des effets exonérateurs	270
2. Une exonération propre à <i>l’international holding</i>	271
a. Des conditions favorables	271
i. Faible participation requise	272
ii. Nature de <i>trading companies</i>	272
b. Des effets de <i>substantial shareholding exemption</i>	274

Conclusion du premier chapitre.....	275
Chapitre II – La société de libre partenariat simplifiée, une forme sociale efficiente en refinancement d’entreprises en difficulté.....	277
Section I – Une nouvelle forme sociale dotée d’une nature <i>sui generis</i> adaptée au refinancement d’entreprises en difficulté.....	278
§1. L’attribution d’un statut concurrentiel favorisant la levée de fonds.....	279
A – Une personnalité morale fiscalement attractive.....	279
I – Une personnalité juridique parfaite	279
1. Une codification traditionnelle	279
2. Des éléments de vie propres	281
a. Une constitution de droit commun.....	281
i. Raison sociale	282
ii. Siège social.....	282
iii. Immatriculation	282
iv. Causes de nullité.....	283
v. Transformation	284
b. Une fin de vie partiellement aménageable.....	284
i. Dissolution et liquidation contractuelles	285
ii. Prorogation contractuelle	285
iii. Liquidation judiciaire	286
3. Des obligations comptables dérogatoires	287
a. L’absence de publication des comptes.....	287
b. Une comptabilité discrétionnaire obligatoire.....	288
II – L’absence de personnalité fiscale propre et distincte.....	289
1. Un régime abouti de transparence fiscale.....	290
a. La reconnaissance internationale	290
i. Affirmation des textes	290
ii. Régime fiscal lisible	292
b. La neutralité fiscale de la société.....	294
i. Absence d’imposition directe	294
ii. Absence d’imposition indirecte.....	294
2. L’imposition exclusive et préférentielle des associés.....	296
a. Le recours au régime mère-filiale	296

b. Le recours au régime préférentiel d'IR.....	297
B – Une autonomie patrimoniale juridiquement attractive.....	298
I - Un patrimoine propre	298
1. Les inscriptions en nom propre	299
2. La variabilité du capital social.....	300
II – Un patrimoine distinct.....	301
§2. L'attribution d'un régime de parts novateur limitant la prise de risque	302
A – La dualité d'associés sécurisante d'une commandite	302
I – La responsabilité duale.....	303
1. La responsabilité limitée des commanditaires.....	303
2. La responsabilité illimitée des commandités	304
a. Le statut singulier.....	304
b. L'atténuation légale	305
II – L'absence de qualité requise	306
1. Une liberté statutaire étendue	306
2. Le respect des règles financières	307
B – Le régime pratique d'apport protéiforme.....	308
I – Les modalités contractuelles d'apport.....	308
1. La liberté d'apport en industrie.....	308
a. Une liberté parfaite	308
b. Une liberté pratique	309
2. Le recours à l'avance en compte courant	310
a. Une opération duale	310
b. Une opération bancaire	311
II – La disparité contractuelle des parts.....	312
1. La nature contractuelle	313
2. Une représentation diverse	314
3. La liberté d'émission et de libération	314
a. Les modalités contractuelles	315
b. Les sanctions contractuelles	315
Section II – Une nouvelle forme sociale juridiquement flexible adaptée au	
refinancement d'entreprises en difficulté.....	316
§1. Une contractualisation des pouvoirs propice à la gestion d'actifs à risque	317

A – Une gestion interne ou externe	317
I – L’absence d’agrément obligatoire	317
1. L’application efficiente des textes	317
2. L’exploitation efficiente des textes.....	319
II – Un gestionnaire associé ou non.....	320
B – Une gérance interne ou externe.....	321
I – L’attribution de pouvoirs étendus	322
1. La prédominance contractuelle.....	322
2. La protection des tiers contractants	323
a. L’engagement de la société.....	323
b. La représentation de la société.....	324
II – La participation des commanditaires	325
1. La contribution sécurisée	325
2. La contribution rassurante	326
§2. Une contractualisation des droits sociaux sécurisant la stratégie financière	327
A – L’émission de parts de préférence	327
I – La modularité des droits politiques	327
1. La réaffirmation du caractère « exotype ».....	328
2. La remise en cause des droits politiques.....	329
II – La modularité des droits pécuniaires	330
1. La semi-contractualisation.....	330
a. Le respect des textes	330
b. La diversité de clauses	331
2. L’émission de parts traçantes	332
3. La suspension temporaire stricte	333
B – Le renforcement de <i>l’intuitu personae</i>	334
I – Les avantages du pacte statutaire	335
1. La liberté de modification.....	335
2. La discrétion et la sécurité juridique.....	336
II – La sécurisation contractuelle.....	337
1. La sécurisation contractuelle de la géographie du capital	337
a. La sécurisation par une clause d’agrément	337
i. Compétence statutaire exclusive	337

ii. Procédure d'agrément facultative.....	338
iii. Stabilisation financière du capital	339
b. La sécurisation par une clause de préférence	340
i. Droit prioritaire d'acquisition.....	340
ii. Absence de procédure imposée	341
iii. Contrôle des membres entrants	342
2. La sécurisation contractuelle de la présence des membres.....	343
a. La sécurisation de la fidélité des membres	343
i. Inaliénabilité protéiforme	343
ii. Inaliénabilité pratique.....	344
b. La sécurisation de la sortie des associés	345
i. Retrait contractuel	346
ii. Sauvegarde des intérêts	346
Conclusion du second chapitre	347
Conclusion de la première partie	348
Seconde partie – L'élaboration de préalables à l'investissement stimulant le refinancement d'entreprises en difficulté	351
Titre I – Le perfectionnement du droit de la faillite, soutien efficace du refinancement d'entreprises en difficulté	353
Chapitre I – L'adaptation des procédures de judiciaire au refinancement d'entreprises en difficulté.....	355
Section I – La défense accrue des intérêts des créanciers au sein des procédures et du plan	357
§1. La nécessaire confiance des créanciers dans les procédures	357
A – La simplification de la déclaration de créances	357
I – Une procédure actuelle favorable au débiteur.....	357
1. Des obligations strictes de déclaration	358
a. De nombreuses créances à déclarer	358
b. Une vérification dangereuse des créances	359
2. Des délais étroits de déclaration	361
II – La proposition d'une procédure favorable aux créanciers.....	362
1. L'inspiration de la procédure américaine	363
a. Des obligations souples de déclaration	363

i. Des créances peu nombreuses à déclarer.....	363
ii. Une vérification des créances rassurante.....	364
b. Des délais de déclaration étendus	366
2. La réforme de la procédure française	367
a. Des obligations de déclaration amoindries	367
i. Une déclaration de créances simplifiée	367
ii. Une présomption d’admissibilité.....	368
b. Des délais de déclaration malléables	370
i. Des délais de déclaration malléables en sauvegarde et redressement judiciaires	371
ii. Des délais de déclaration malléables en liquidation judiciaire	371
B – La protection des créanciers lors de l’arrêt du plan	372
I – L’insuffisante protection française	373
1. L’appréciation discrétionnaire	373
2. L’insuffisante recherche d’équité	374
II – L’encadrement du pouvoir du juge	375
1. L’inspiration du <i>best interest</i> américain	375
2. L’amélioration des textes français	376
§2. L’encouragement juridique au financement de plan	378
A – La nécessaire sécurisation du financement de plan	378
I – L’actuelle absence d’encouragement au financement de plan	378
1. L’absence de privilège de plan	378
a. L’exclusif privilège de procédure français	379
i. Privilège des créances postérieures	379
ii. Privilège propre à la liquidation	380
iii. Privilège d’argent frais	380
b. L’inspiration de mécanismes américains.....	381
i. Différents <i>liens</i>	381
ii. <i>Cross-collateralization</i>	383
2. L’insuffisant encouragement au prêt	385
a. L’insuffisante irresponsabilité du bailleur de fonds.....	385
b. L’insuffisante irresponsabilité du <i>credit provider</i>	386
3. L’absence d’encouragement à l’augmentation de capital.....	387

a. L'absence d'encouragement français.....	388
b. L'insuffisante <i>new value exception</i> américaine.....	389
II – La proposition d'un encouragement au financement du plan.....	391
1. L'octroi d'un privilège de plan.....	391
a. Un strict encadrement légal.....	392
b. Deux types de privilèges.....	393
i. Privilège de plan.....	393
ii. Super-privilège de plan.....	393
iii. Protection minimale.....	394
2. L'instauration du gage croisé.....	395
a. Un mécanisme incitatif.....	395
b. Une procédure légale stricte.....	396
3. L'incitation fiscale à l'augmentation de capital.....	397
B – La modification du classement des créanciers.....	398
I – L'inadaptation du classement français.....	398
II – La proposition d'un classement adapté.....	400
1. L'inspiration du modèle américain.....	400
2. L'adoption d'un aspect sécurisant.....	403
a. Une profonde réorganisation.....	403
b. La récompense du risque.....	404
Section II – La redéfinition de la présence des créanciers dans les procédures	
judiciaires.....	406
§1. La réorganisation des organes de créanciers.....	406
A – L'inefficace organisation actuelle.....	406
I – Des comités de créanciers inadaptés.....	407
1. Une présence facultative.....	407
2. Une composition hétérogène.....	408
a. L'application de règles communes.....	409
b. L'application de règles propres.....	411
II – Une assemblée des obligataires inadaptée.....	413
1. Une assemblée générale unique.....	413
2. Une composition hétérogène.....	414
B – La proposition d'une organisation adaptée.....	415

I – L’inspiration du <i>creditor’s committee</i> américain	415
1. La prépondérance de l’ <i>US trustee</i>	416
2. Une entité juridiquement organisée	417
II – La prise en compte du rang des créances	419
1. Une réorganisation structurelle.....	419
a. Une réorganisation homogène	419
b. Une présence étendue	421
2. Une réorganisation juridique interne	421
a. Une réorganisation directionnelle	422
b. Une réorganisation statutaire	423
§2. L’accroissement du rôle des organes de créanciers.....	424
A – La faiblesse du rôle actuel des organes de créanciers.....	424
I – L’insuffisante fréquence de consultation	424
1. L’insuffisante fréquence de consultation des comités de créanciers	425
2. L’insuffisante fréquence de consultation de l’assemblée des obligataires.....	426
II – L’absence de prérogative juridique.....	428
B – La refondation du rôle des organes de créanciers	430
I – L’inspiration du <i>creditors’ committee</i> américain	430
1. Des missions étendues	430
a. Une mission de surveillance	430
b. Une mission de défense des intérêts	431
2. Une consultation active	432
II – L’attribution de pouvoirs étendus	434
1. Un large pouvoir consultatif	434
a. Un <i>cramdown</i> français	434
b. Une consultation étendue.....	435
2. Un pouvoir juridique propre	436
a. Un pouvoir juridique propre aux présidents-contrôleurs	436
b. Un pouvoir juridique propre aux classes de créanciers	437
Conclusion du premier chapitre.....	438
Chapitre II – Le mandat séquestre, procédure inédite favorisant le refinancement d’entreprises en difficulté	441

Section I – L’actuelle prise en compte exclusive du caractère collectif de la défaillance défavorable au refinancement d’entreprises en difficulté	443
§1. L’appréhension collective de la défaillance défavorable aux créanciers des procédures.....	444
A – La survenance de difficultés collectives	444
I – La présence de difficultés collectives avérées.....	444
1. L’impératif caractère collectif	444
a. L’impératif caractère collectif des procédures amiables	444
b. L’impératif caractère collectif des procédures judiciaires.....	446
2. L’Intensité collective des difficultés.....	446
a. L’intensité collective des difficultés en procédures amiables.....	447
b. L’intensité collective des difficultés en procédures judiciaires.....	447
II – La cessation des paiements comme indicateur collectif	449
1. Un indicateur collectif contraignant	449
a. Une notion complexe à appréhender.....	449
b. Une fonction d’indicateur procédural.....	451
i. Une fonction d’indicateur des procédures amiables.....	451
ii. Une fonction d’indicateur des procédures judiciaires	452
2. Un indicateur collectif devant être prouvé.....	453
a. Un indicateur collectif devant être prouvé pour les procédures amiables	453
b. Un indicateur collectif devant être prouvé pour les procédures judiciaires.....	454
B – L’insuffisante initiative individuelle du créancier	456
I – Le principe d’initiative individuelle du débiteur.....	456
1. Un principe solide.....	456
2. D’insuffisantes exceptions.....	458
II – L’appréciation du caractère collectif par le juge.....	459
1. L’appréciation souveraine	460
a. L’appréciation souveraine pour les procédures amiables	460
b. L’appréciation souveraine pour les procédures judiciaires	461
2. L’organisation collective	462
a. L’organisation collective décidée par le tribunal.....	462

b. L'organisation collective suscitée par le tribunal	464
§2. Le traitement collectif des difficultés de l'entreprise synonyme de méfiance des investisseurs dans les procédures	465
A - La consultation collective des créanciers	466
I – Des efforts collectifs à consentir	466
1. Un effort financier collectif	466
a. Un effort financier collectif en procédures amiables	466
b. Un effort financier collectif en procédures judiciaires	467
2. Une participation collective	468
a. Une participation collective en procédures amiables.....	468
b. Une participation collective en procédures judiciaires	469
II – L'adoption d'un accord collectif.....	470
1. La conclusion d'un accord collectif en procédures amiables	470
2. L'approbation collective des créanciers en procédures judiciaires	471
B – Le sort incertain de la globalité des créances.....	472
I – Le sort individuel incertain des créances hors des procédures.....	473
1. L'incertitude hors des procédures amiables	473
2. L'incertitude hors des procédures judiciaires	474
II – Le sort collectif incertain des créances admises aux procédures	475
1. L'incertitude comme effet de l'inexécution des engagements	476
2. L'incertitude comme effet de la cessation des paiements	477
Section II – La proposition d'une prise en compte du caractère individuel de la défaillance favorable au refinancement d'entreprises en difficulté	479
§1. L'instauration d'une procédure individuelle dérogatoire sécurisant la prise de risque financière	479
A – Une procédure de nature dérogatoire.....	480
I – Une singularité juridique en droit britannique	480
1. Un déclenchement libre	480
2. Un effet non liquidatif	481
3. Un paiement prioritaire.....	482
II – Une singularité juridique transposable en droit français.....	483
1. Une procédure indépendante	483
2. Une procédure amiable et inédite	484

3. Un paiement prioritaire.....	485
B – Une procédure à l'accès réservé.....	486
I – Un accès réservé au <i>secured lender</i> de droit britannique.....	486
1. Le titulaire d'une <i>fixed charge</i>	486
2. Le titulaire d'une <i>floating charge</i>	487
3. Un accès restreint.....	488
II – Un accès réservé au créancier garanti de droit français.....	490
1. Le titulaire d'une sûreté réelle.....	490
2. La qualité de professionnel du crédit.....	491
§2. Une procédure juridiquement encadrée donnant confiance aux investisseurs en retournement.....	493
A – La création d'une fonction de mandataire séquestre.....	493
I – Un organe spécifique.....	493
1. Une fonction intrusive.....	493
a. La complexité du droit britannique.....	493
b. Le pragmatisme du droit français.....	495
2. Le mandataire du débiteur.....	495
a. Le dérogatoire <i>receiving agent</i> britannique.....	496
b. Le dérogatoire mandataire français.....	497
II – Une nomination par le juge.....	498
1. Des conditions strictes.....	498
a. L'imprécision du droit britannique.....	498
i. Nomination par le créancier.....	499
ii. Validation par <i>l'administrative receiver</i>	500
b. La précision du droit français.....	500
i. Nomination par le juge.....	500
ii. Validation par le juge.....	502
2. Des effets juridiques efficients.....	504
a. Des pouvoirs étroitement encadrés.....	504
i. Pouvoirs inadaptés de <i>l'administrative receiver</i> britannique.....	504
ii. Pouvoirs adaptés du mandataire séquestre français.....	507
b. Des devoirs étroitement encadrés.....	509
i. Devoirs jurisprudentiels de <i>l'administrative receiver</i> britannique..	509

ii. Devoirs légaux du mandataire séquestre français	510
c. Une responsabilité circonscrite	511
i. Responsabilité étendue de l' <i>administrative receiver</i> britannique....	511
ii. Responsabilité étroite du mandataire séquestre français	513
B – L'attribution d'un régime juridique propre	514
I – L'exigence d'une procédure confidentielle	514
1. L'absence de publicité obligatoire	515
a. Le caractère public du <i>receivership</i> britannique	515
b. Le caractère confidentiel du mandat séquestre français	516
2. L'absence d'information publique	517
a. Le rapport public de l' <i>administrative receiver</i> britannique	518
b. Le rapport confidentiel du mandataire séquestre français	519
II – L'encadrement légal de la fin de la procédure	520
1. Une fin de nature indépendante	520
a. Une fin de nature indépendante du <i>receivership</i> britannique	520
b. Une fin de nature indépendante du mandat séquestre français	522
2. Un paiement individuel prioritaire	523
a. Un <i>set order</i> collectif en droit britannique	523
b. Un paiement individuel en droit français	525
Conclusion du second chapitre	525
Titre II – Le perfectionnement du droit bancaire et financier, soutien performant du refinancement d'entreprises en difficulté	527
Chapitre I – Le refinancement participatif d'entreprises en difficulté	529
Section I – Une levée de fonds juridiquement sécurisée propice au refinancement d'entreprises en difficulté	531
§1. Une levée de fonds intermédiée	531
A – L'interposition d'une holding dédiée	532
I – Une gestion rationalisée	532
1. La rationalisation du « <i>back-office</i> »	532
2. La rationalisation des risques	534
II – Une réglementation efficiente	535
1. L'interposition d'un fonds alternatif	535
2. La souplesse stratégique	537

B – Le recours à une plateforme agréée	538
I – Un cadre réglementaire sécurisé	538
1. Un statut soumis à autorisation.....	538
2. Un statut soumis à agrément.....	540
II – Une adhésion sécurisante	541
§2. Une levée de fonds auprès d’une foule avertie	542
A – La foule, un investisseur motivé	543
I – Une motivation communautaire	543
II - Une adhésion communautaire.....	544
B – La foule, un investisseur expert	545
I – Le recours à des experts externes	545
II – L’émergence d’experts internes	546
Section II – Une utilisation des fonds juridiquement sécurisée adaptée au	
refinancement d’entreprises en difficulté.....	547
§1. Une gouvernance juridiquement sécurisée	547
A – La sécurisation de l’arrivée des investisseurs	547
I – Le recours à une société cible souple	548
1. Des règles d’émission allégées	548
2. Un droit de vote aménageable	549
II – La réalisation d’une levée de fonds salvatrice	551
1. Une augmentation risquée de capital.....	551
2. Une connexité d’émissions autres à privilégier.....	552
B – La sécurisation de la sortie des investisseurs	555
I – La sécurisation par l’illiquidité des titres	555
1. La sécurisation par l’illiquidité naturelle des titres.....	555
2. La sécurisation par l’illiquidité contractuelle des titres.....	556
II – La sécurisation en cas de liquidation judiciaire	558
1. Le bénéfice des privilèges de rang.....	558
2. L’application du droit commun	560
§2. La nécessité d’une fiscalité incitative et sécurisée	561
A – La faible incitation fiscale au refinancement participatif	561
I – La faible incitation au <i>crowdfunding</i>	561
1. L’absence d’avantage fiscal.....	562

2. L'insuffisante compensation des pertes.....	563
II – La faible incitation au <i>crowdequity</i>	564
1. Le faible avantage fiscal	565
2. L'insuffisant plan d'épargne en actions.....	566
B – L'attribution d'une incitation fiscale au refinancement participatif	568
I – L'amélioration du dispositif IR-PME	568
1. L'application au <i>crowdfunding</i>	568
a. Un avantage fiscal principal.....	568
b. Un avantage fiscal complémentaire.....	569
2. L'application au <i>crowdequity</i>	570
a. Un avantage fiscal principal.....	570
b. Un avantage fiscal optionnel	572
II – Le respect de la réglementation européenne	573
1. Une interdiction stricte	573
a. L'exclusion d'aides fiscales.....	574
b. Le maintien d'un marché fluide.....	575
2. Une application habile	575
a. Une fluidité respectée	576
b. Un régime juridique strict.....	577
c. Une aide non récurrente	578
Conclusion du premier chapitre.....	579
Chapitre II – La cotation financière précise de l'entreprise en difficulté	581
Section I – Une cotation experte source de fiabilité pour les investisseurs en	
refinancement d'entreprises en difficulté.....	583
§1. Un outil d'évaluation financière de l'entreprise en difficulté.....	583
A – Un outil de mesure du risque	583
I – L'évaluation d'entreprises non financières	583
II – La tenue du fichier bancaire des entreprises	585
B – Un outil de surveillance	586
I – Un système interne d'évaluation du crédit.....	586
II – Un système externe d'évaluation du crédit.....	588
§2. Un outil juridiquement fiable pour l'entreprise en difficulté.....	589
A – L'encadrement juridique étroit	589

I – L’encadrement déontologique des analystes	590
1. Une mission discrète.....	590
a. Une cotation « à dire d’expert ».....	590
b. Un secret professionnel strict	591
2. Une mission intègre	592
a. Un objectif « unique et explicite ».....	593
b. Une indépendance financière.....	593
II – La prévention du conflit d’intérêts des analystes.....	594
1. Un statut légal préventif	594
2. Des procédures curatives	595
B – Un mécanisme intègre et qualitatif	597
I – L’intégrité décisionnelle.....	597
1. La formalisation décisionnelle.....	597
2. Les facteurs décisionnels fiables	598
II – La qualité décisionnelle	599
1. Le contrôle centralisé.....	600
2. Le contrôle décentralisé	601
a. Le contrôle régional	601
b. Le contrôle local	602
Section II – Une cotation spécifique source d’attractivité pour les investisseurs en	
refinancement d’entreprises en difficulté.....	603
§1. Une cote de crédit spécifique à l’exécution du plan	603
A – L’inadaptation actuelle de la cotation au refinancement	603
I – L’absence d’évaluation fidèle	603
II – Une cote de crédit défavorable.....	605
1. Une cote de crédit défavorable au refinancement de l’entreprise	
défaillante	605
2. Une cote de crédit défavorable au refinancement de l’établissement	
bancaire.....	607
B – L’attribution d’une cotation adaptée au refinancement	607
I – Une cotation évaluant le déroulé du plan	608
II – Une cote de crédit favorisant l’investissement	609
§2. Une communication efficiente de la cote attribuée	610

A – Une communication restreinte aux acteurs du refinancement	610
I - Un accès restreint aux institutions financières	610
1. Un accès restreint à la Banque de France	611
2. Un accès restreint à l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution	611
II – Un accès restreint aux organismes bancaires	612
1. Un accès restreint aux établissements de crédit.....	613
2. Un accès restreint aux autres établissements	614
B – Une communication restreinte aux acteurs du plan	615
I – Un accès au chef de l’entreprise défailleante	615
1. Un accès privilégié	616
2. Un indicateur personnel indépendant	616
II – Un accès aux organes d’aide et de surveillance	618
1. Un accès aux présidents-contrôleurs	618
2. Un accès au <i>comité interministériel de restructuration industrielle</i>	619
a. Une intervention étatique insuffisante	619
i. Une intervention étatique insuffisante au niveau national.....	619
ii. Une intervention étatique insuffisante au niveau départemental....	620
b. L’attribution d’une mission de surveillance	622
Conclusion du second chapitre	623
Conclusion de la seconde partie	624
Conclusion générale.....	627
Bibliographie	633
Index alphabétique	663

Résumé

Le refinancement d'entreprises en difficulté est entouré d'une grande part de mystification. Aux yeux du grand public, il s'agit avant tout d'un moyen efficace de faire fortune pour les investisseurs s'y aventurant. Cette activité, connue également sous le nom de capital-retournement, est pourtant le domaine d'exercice exclusif de hauts techniciens de la finance et du droit. Le vaste droit de l'ingénierie financière encadre le refinancement d'entreprises en difficulté. Plongeant son lecteur au cœur de la haute finance d'entreprise, cette thèse démystifie le capital-retournement tout en voulant améliorer sa pratique. Pour cela, l'aspect juridique de la levée des fonds et de leur investissement fait l'objet d'une profonde analyse. À partir de celle-ci et de l'inspiration du droit étranger, de nouveaux outils dédiés à l'optimisation du refinancement d'entreprises en difficulté sont proposés. Cette thèse démontre le rôle prépondérant du droit de l'ingénierie financière dans le sauvetage d'emplois en France.

Mots-clés : refinancement – entreprises en difficulté – capital-retournement – ingénierie financière – haute finance – *corporate finance* – procédures collectives – fiscalité – société de libre partenariat – AIFMD – fonds d'investissement alternatif – holding – *soparfi* – *limited partnership* – *Bankruptcy* – *insolvency* – société en commandite spéciale – Luxembourg – *international holding* – droit bancaire et financier – *Banking* – droit de l'investissement – droit privé – droit américain -

Abstract

The refinancing of companies in difficulty is surrounded by a great deal of mystery. In the eyes of the general public, it is above all an effective way to make a fortune for investors venturing into it. This activity, also known as capital-turnaround, is the exclusive field of practice for senior finance and law technicians. The vast financial engineering law supervises the refinancing of companies in difficulty. Plunging its reader at the heart of high corporate finance, this thesis demystifies capital-turnaround while wanting to improve its practice. For that, the legal aspect of the raising of the funds and their investment is the subject of a deep analysis. From this and the inspiration of foreign law, new tools dedicated to the optimization of the refinancing of companies in difficulty are proposed. This thesis demonstrates the preponderant role of the financial engineering law in the rescue of French jobs.

Keywords : refinancing - firms in difficulty - capital-turnaround - financial engineering - high finance - corporate finance - insolvency proceedings - taxation - free partnership company - AIFMD - alternative investment fund - holding - *soparfi* - limited partnership - *Bankruptcy* - *insolvency* - Luxembourg - international holding - banking and financial law - investment law - private law – american law -