



Expertise L'ENQUÊTE



De grands dossiers de restructurations, tel celui de La Halle, ont fait appel ces derniers mois à la « reine des sûretés ».

La fiducie s'impose dans les restructurations

Cet outil s'adapte à de multiples situations et n'a jamais été remis en cause juridiquement.

PAR FLORENT LE QUINTREC

+ EMAIL flequintrec@agefi.fr

Introduite en droit français en 2007, la fiducie, sorte de trust à la française, a mis un certain nombre d'années à s'imposer dans le paysage juridique. Au fil du temps, à la lumière de dossiers emblématiques, le marché de la fiducie s'est néanmoins développé en France et a définitivement intégré

la palette d'outils des acteurs des restructurations. Et la crise économique liée à la pandémie de Covid-19 semble avoir eu un effet accélérateur. « Nous avons observé ces derniers mois une forte demande de fiducies pour des entreprises en difficulté afin de sécuriser des créanciers inquiets vis-à-vis de l'application du plan d'affaires », analyse Catherine Marchal-Gratitzter, directeur juridique chez Solutions Fiducie.

Si l'outil se révèle efficace pour ses utilisateurs, sa généralisation n'est pas pour autant acquise du fait des contraintes qu'il entraîne. « La fiducie est un outil extrêmement efficace qui se développe. Mais les volumes n'explorent pas car il faut adapter chaque fiducie aux spécificités de chaque dossier. Il n'y a pas





► 6 mai 2021

de fiducie standard, donc y recourir implique un travail important et qui peut être cher », nuance Guilhem Bremond, associé chez Paul Hastings. Il n'empêche, nombre de grands dossiers de restructurations ces derniers mois ont fait appel à la « reine des sûretés » : Bourbon, Technicolor, Casino, Orchestra, La Halle, Arc International, Cnim... « La fiducie est rentrée dans les mœurs et est aujourd'hui un outil incontournable, observe François Kopf, associé chez Darrois Villey Maillot Brochier. La pratique se l'est appropriée avec le temps, les créanciers étrangers, habitués aux trusts, étaient déjà familiers de l'outil, et son coût de mise en place s'est significativement réduit. »

Et son efficacité n'a jamais été remise en cause jusqu'à présent. Pour rappel, la fiducie est un contrat par lequel un constituant transfère des actifs à un fiduciaire en lui confiant une mission précise au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires. Les actifs transférés sont sortis du patrimoine du constituant, qui n'en a plus la propriété jusqu'au terme du contrat. Ce mécanisme présente surtout l'avantage de résister à l'ouverture d'une procédure collective.

Deux grandes familles de fiducie sont utilisées. La fiducie-sûreté permet d'isoler des actifs, comme des titres d'entreprise, en garantie d'une créance. En cas de défaut du débiteur, soit ces actifs sont cédés par le fiduciaire et le produit de cession vient rembourser les créanciers, soit ils sont directement transférés aux créanciers. La fiducie-gestion est quant à elle utilisée pour confier la gestion de certains actifs à un fiduciaire en vue d'atteindre divers objectifs. Par exemple, fautif de n'avoir pas tenu ses engagements en termes d'emplois à la suite du rachat de l'activité énergie d'Alstom en 2014, General Electric a été contraint de verser 50 millions d'euros à destination du bassin économique de Belfort Montbéliard. Cet argent a été placé dans une fiducie-gestion, le fiduciaire étant chargé de l'utiliser pour accompagner des projets industriels locaux.

GARANTIE

Dans un contexte d'entreprise en difficulté, la fiducie-gestion est essentiellement utilisée pour garantir l'exécution d'un plan de restructuration ou de reprise. Si un accord entre un débiteur et ses créanciers prévoit un programme de cessions d'actifs, ces actifs peuvent être confiés à un fiduciaire qui sera chargé de les céder. « La fiducie-sûreté est faite pour garantir le remboursement d'une créance, la fiducie-gestion est faite pour garantir l'exécution d'engagements », résume François Kopf.

Dans le cadre d'une reprise d'actifs ou d'un adossement, la fiducie-gestion permet à un cédant ayant

dû recapitaliser une filiale de faire gérer l'argent par un tiers de confiance. C'est notamment le cas de Lapeyre, pour lequel les 245 millions injectés par Saint-Gobain avant la cession à Mutares seront confiés à un fiduciaire, qui les décaissera au gré des investissements futurs. Dans le cas de France Messagerie, qui a repris les actifs de Presstalis l'an dernier, une fiducie-gestion a été mise en place pour garantir aux éditeurs de presse la bonne orientation des flux financiers à leur bénéfice (lire 'La parole à...' page 28). « Dans le contexte actuel, certaines entreprises sont très exposées, notamment celles dont les clients ont perdu leur assurance-crédit. Nous proposons donc plusieurs schémas pour placer en fiducie les flux du poste-client », explique Renaud Baboin, président de Solutions Fiducie.

LA FIDUCIE

EST UN CONTRAT PAR LEQUEL UN CONSTITUANT TRANSFÈRE DES ACTIFS À UN FIDUCIAIRE EN LUI CONFIAUT UNE MISSION PRÉCISE AU PROFIT D'UN OU PLUSIEURS BÉNÉFICIAIRES. LES ACTIFS TRANSFÉRÉS SONT SORTIS DU PATRIMOINE DU CONSTITUANT, QUI N'EN A PLUS LA PROPRIÉTÉ JUSQU'AU TERME DU CONTRAT.

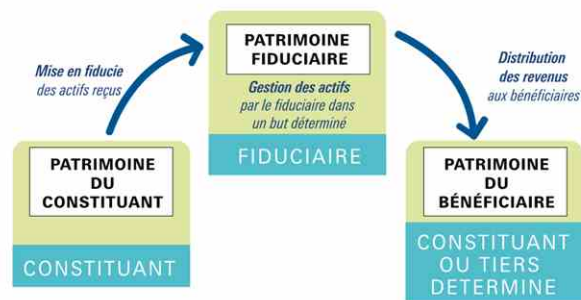
VARIÉTÉ

De nombreux dossiers impliquent la mise en place de plusieurs fiducies qui peuvent interagir. Dans le cas de Lapeyre, outre la fiducie gérant les fonds versés par Saint-Gobain, une seconde fiducie est envisagée pour y placer l'immobilier du groupe afin de mener une opération de « sale and leaseback » dont le produit viendra alimenter la première fiducie. L'an dernier, dans le cadre de la restructuration financière de Bourbon, ce sont trois fiducies qui ont été mises en place pour sécuriser les créanciers du groupe. De la même manière, le dossier Cnim a donné lieu à la création de quatre fiducies dans lesquelles ont été logées différents pôles d'activité du groupe. Cette addition de fiducies permet de mieux isoler chaque actif, même si le coût d'une tel montage se révèle logiquement plus élevé.

Le premier dossier emblématique à avoir mis en place plusieurs fiducies était la liquidation judiciaire de Petroplus. L'entreprise disposait encore d'un stock de pétrole conséquent qui avait donc été confié à un fiduciaire pour le vendre. L'argent issu de cette vente était ensuite reversé à une seconde fiducie chargée de payer les indemnités de licenciements des salariés

RESPECT DES ENGAGEMENTS

Fonctionnement d'une fiducie-gestion





De plus en plus d'entreprises recourent à la fiducie sociale

« En cas de plan de continuation ou de plan de cessations d'actifs, on constate une hausse de la demande de fiducies sociales. Pour emporter l'adhésion des salariés et favoriser une contexte social apaisé, une fiducie-gestion est mise en place avec des sommes isolées pour financer d'éventuels licenciements futurs », souligne Catherine Marchal Gralitzer.

du groupe. Le contexte actuel de crise et les licenciements qui en découlent conduisent d'ailleurs de plus en plus d'entreprises à recourir à ce second type de fiducie, dite sociale.

LA PAROLE SANDRO MARTIN, directeur A... général de France Messagerie

« Un coût faible par rapport à la sécurité apportée »

France Messagerie a repris à la barre les actifs de Presstalis en juillet 2020. Pourquoi avoir ensuite mis en place une fiducie ?

Lorsque nous avons créé France Messagerie, nous avons pris des engagements pour sécuriser les flux financiers de nos clients éditeurs, ce qui n'était pas le cas jusque-là dans la filière. Nous avons garanti le paiement des sommes aux éditeurs. Nous avons mené une étude de marché pour voir comment sécuriser au mieux ces sommes et, la fiducie étant la « reine des sûretés », elle s'est rapidement imposée. Toutes les sommes perçues de distribution de nos clients éditeurs (presse et hors presse), à travers les dépositaires régionaux et les distributeurs internationaux, sont donc remontées à la fiducie. Le fiduciaire trie ensuite ce qui relève du paiement aux éditeurs et ce qui relève de notre commission et répartit ces sommes. Nous sommes aujourd'hui la messagerie la plus sûre du marché pour les éditeurs.

Comment sa mise en place s'est-elle déroulée ?

L'enjeu était de prévoir dans

les contrats les modalités de décaissement et tous les éléments qui pouvaient le déclencher. Et le plus long a été la signature des nouveaux mandats de prélèvements pour tous les distributeurs régionaux et étrangers. Ce mécanisme est bien connu au Royaume-Uni mais très peu en France, donc il a fallu faire beaucoup de pédagogie. Notre fiducie-gestion est devenue opérationnelle le 12 mars 2021.



Quel est le coût d'une telle fiducie ?

La facturation se fait selon deux modèles possibles : une commission en fonction du volume d'affaires ou une rémunération annuelle avec une part fixe et une part variable. Nous avons opté pour le second modèle. Avec environ 640 virements par mois au profit des éditeurs, le premier modèle nous aurait coûté trop cher. En définitive, la rémunération annuelle ajoute un coût marginal que nous répercutons à nos clients, et apparaît faible par rapport à la sécurité apportée.

Bien que la loi n'ait pas changé depuis 2007, les fiducies n'en ont pas moins évolué avec la pratique et sont devenues très sophistiquées dans certains cas. « Nous avons réalisé des montages structurants dans des dossiers 'in bonis', en faisant de l'« equitisation » de la dette, expose Daniela Kotzeva, managing director chez Equitis Gestion. Pour des sociétés endettées dont les 'cash-flows' sont insuffisants, on transforme la dette en valeurs mobilières au travers d'une fiducie-gestion, qui seront ensuite vendues sur le marché et dont le produit de cession permettra de rembourser les créanciers. Nous avons fait ces premiers montages dans les dossiers Archos et Cybergun. »

RÉSISTANCE

La force de la fiducie tient au fait qu'elle n'a jamais été testée judiciairement et qu'aucune jurisprudence n'est venue remettre en cause une convention de fiducie en 14 ans d'existence. La loi ne prévoit qu'une seule possibilité d'annuler un tel montage. « La seule situation dans laquelle un juge peut remettre en cause une fiducie est en cas de nullité de période suspecte. Si la cessation des paiements est intervenue avant la mise en place d'une fiducie, celle-ci court le risque d'être annulée », indique Guilhem Bremond. Un dossier a toutefois fait trembler la place juridico-financière en 2018 : Camaïeu. Dans cette affaire, le débat sur la notion de mise à disposition d'un actif placé en fiducie-gestion au profit du constituant a fait rage parmi les praticiens. Lorsqu'un actif placé en fiducie-gestion est jugé indispensable à l'activité du constituant, un contrat de mise à disposition est conclu entre les parties afin que le constituant puisse conserver l'usage ou la jouissance de l'actif, en échange, le cas échéant, d'une redevance ou d'un loyer.

En procédure collective, lors de la période d'observation ou pendant le plan de continuation, il est impossible de réaliser la fiducie et de céder l'actif, la redevance éventuellement due devant effectivement être payée. Dans le cas de Camaïeu, des titres des filiales de la holding de tête avaient été placés en fiducie comme sûretés face à diverses créances. Lorsque le groupe de prêt-à-porter a ouvert une procédure de sauvegarde, il a fait valoir que ces titres avaient été mis à sa disposition car il en exerçait les droits de vote et percevait les dividendes, conditions requises pour continuer de bénéficier de l'intégration fiscale. En référé, le juge avait bloqué l'exercice de la fiducie, laissant craindre à certains qu'il était possible de requalifier une fiducie-sûreté en fiducie-gestion et ainsi faire perdre son efficacité à la première. Une décision au fond aurait permis de trancher la question de la mise à disposition mais les parties ont fini par trouver un accord amiable et tous les recours ont été abandonnés. La fiducie fait donc toujours preuve d'une efficacité incomparable en matière de restructuration, jusqu'à maintenant.

