

Info Finance Express

Numéro 13 – Décembre 2013

Table des matières

Édito	1
L'environnement réglementaire	4
Chroniques d'actualité	5
Les métiers et leur pratique	10
London Bridge	17
Interview	20
Chez Hogan Lovells	22

DÉCEMBRE

2013

Édito

LE PRINTEMPS DE L'OHADA

"On n'a pas tous les jours 20 ans" dit la chanson ! Pour souffler ses 20 bougies, l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA), qui régit les principaux domaines du droit des affaires de manière uniforme dans 17 États de l'Afrique de l'Ouest et Centrale, s'est offert un bel anniversaire, avec de nombreuses manifestations organisées dans ses États-membres et en Europe. Arrivée à l'âge de la maturité, l'OHADA peut maintenant dresser un premier bilan de ses vingt premières années d'existence.

Créée le 17 octobre 1993 par le Traité de Port-Louis conclu entre les États-membres fondateurs¹, l'OHADA a permis de réaliser une réforme sans précédent : établir un espace juridique commun dans le but d'instaurer une sécurité juridique et judiciaire pour les opérateurs économiques. L'OHADA s'est en plus offert tout récemment l'entrée d'un nouvel État-membre : la République Démocratique du Congo.

UNE UNIFORMISATION À MARCHÉ FORCÉE

Dès ses premières années, l'OHADA a fait preuve de dynamisme en se dotant de neuf actes uniformes qui régissent, de manière identique dans chacun des États-membres, les principales disciplines du droit des affaires, parmi lesquelles : le droit commercial général, le droit des sociétés, le droit des sûretés² et le droit des procédures collectives³.

La rapidité de cette uniformisation trouve en partie son explication dans le processus législatif de l'OHADA, qui allie concertation et efficacité : un premier avant-projet d'acte uniforme est élaboré sous l'égide du Secrétaire Permanent de l'OHADA qui le transmet, une fois finalisé, aux gouvernements des États-membres, qui doivent faire part de leurs observations dans un délai de 90 jours, avant que l'avant-projet ne soit transmis à la Cour Commune de Justice et d'Arbitrage de l'OHADA (CCJA) pour avis⁴.

Le Secrétaire Permanent de l'OHADA peut alors mettre au point un texte définitif qui sera examiné lors du prochain Conseil des ministres de l'OHADA, pour une adoption à l'unanimité des États-membres représentés⁵.

Mais l'originalité de ce processus législatif tient avant tout au fait que les actes uniformes ainsi adoptés sont directement et obligatoirement applicables dans chacun des États-membres "*nonobstant toute disposition contraire de droit interne, antérieure ou postérieure*"⁶.

Les Actes uniformes ont ainsi vocation à se substituer aux législations nationales pour l'ensemble des domaines du droit des affaires réglementés par l'OHADA, afin de créer cet espace juridique commun, que vient encore renforcer la définition d'une jurisprudence communautaire construite, année après année, par la CCJA.

¹ Par ordre alphabétique, le Bénin, le Burkina Faso, le Cameroun, la Centrafrique, les Comores, le Congo, la Côte d'Ivoire, le Gabon, la Guinée, la Guinée-Bissau, la Guinée Équatoriale, le Mali, le Niger, le Sénégal, le Tchad et le Togo.

² Actes uniformes en date du 17 avril 1997.

³ Acte uniforme en date du 10 avril 1998. L'OHADA régit également les procédures simplifiées de recouvrement, les voies d'exécution (Acte uniforme en date du 10 avril 1998), l'arbitrage (Acte Uniforme en date du 11 mars 1999), la comptabilité des entreprises, les contrats de transport de marchandises (Actes

uniformes en date du 23 mars 2000) et les sociétés coopératives (Acte Uniforme en date du 15 décembre 2010).

⁴ Article 7 du Traité OHADA

⁵ L'article 8 du Traité OHADA prévoit un quorum des 2/3 des États-membres, sans que l'abstention de l'un ou plusieurs d'entre eux ne puisse empêcher l'adoption du texte.

⁶ Article 10 du Traité OHADA.

L'HEURE DU DIAGNOSTIC ET DES PREMIÈRES RÉFORMES

A vingt ans, on voudrait changer le monde ! Influencée par les réformes opérées dans d'autres régions du globe, l'OHADA a entamé un processus de révision en profondeur, quinze ans à peine après l'entrée en vigueur des premiers actes.

Le 15 décembre 2010, les États-membres de l'OHADA ont adopté, en même temps qu'un nouvel acte uniforme sur les sociétés coopératives, deux actes uniformes révisés :

- l'Acte uniforme révisé portant sur le droit commercial général (AUDCG), et
- l'Acte uniforme révisé portant organisation des sûretés (AUS),

chacun de ces Actes uniformes révisés consacrant de réelles innovations.

Ainsi, l'AUDCG instaure-t-il un régime de l'"entrepreneur"¹, dont l'objectif affiché est d'inciter à réduire la part du secteur informel, en offrant un cadre à la fois souple (l'entrepreneur doit se signaler par une simple déclaration sans être soumis à l'obligation d'immatriculation) et sécurisant aux entrepreneurs des États-membres.

De son côté, l'AUS facilite la constitution des sûretés existantes, consacre de nouvelles sûretés reconnues par la pratique (la cession de créance à titre de garantie, par exemple), améliore leur mode de gestion et de réalisation, par exemple en autorisant le pacte commissaire (assorti de protections pour le débiteur), unifie et simplifie les règles de publicité et offre la possibilité de constituer un gage sur choses futures.

Surtout, l'AUS révisé consacre un véritable régime de l'agent des sûretés, qui emprunte à la fois à la fiducie et au contrat de commission.

LES AMÉLIORATIONS ATTENDUES

Après la réforme de l'AUDCG et de l'AUS, l'OHADA a constitué de nouveaux collèges d'experts afin de réformer l'acte uniforme relatif aux sociétés commerciales et au GIE et l'acte uniforme relatif aux procédures collectives, lequel viendra ainsi parachever les innovations apparues avec la réforme des sûretés.

Les avant-projets d'actes uniformes ont été communiqués aux gouvernements des États-membres et sont actuellement en cours de discussion. Les plus enthousiastes espèrent une adoption de l'acte uniforme relatif aux sociétés commerciales avant la fin de cette année.

Les principales améliorations attendues sont :

- pour l'acte uniforme sur les sociétés commerciales, la création de la société par actions simplifiée, l'institution d'un régime clair et moderne pour les valeurs mobilières composées (ainsi que pour les actions de préférence), la modernisation de l'appel public à l'épargne et la modernisation des règles de gouvernance avec l'introduction des nouvelles technologies de l'information et de la communication (participation à distance aux réunions du conseil d'administration, par exemple) ; et
- pour l'acte uniforme sur les procédures collectives d'apurement du passif, la création d'une procédure de conciliation, la révision du règlement préventif qui devrait être soumis à des conditions plus rigoureuses (afin d'éviter, notamment, son utilisation par le débiteur à des fins dilatoires) et prévoir une suspension des poursuites limitée à trois mois ainsi qu'un privilège de "new money" au profit des créanciers fournissant des liquidités au débiteur, mais également l'accélération des procédures de liquidation (examen impératif d'une clôture de la liquidation à l'issue d'un délai d'un an, maintien temporaire de l'activité limité à une période de deux mois, renouvelable une fois seulement).



¹ Dont le régime s'inspire de l'auto-entrepreneur, en droit français.

DE NOUVEAUX HORIZONS

L'organisation explore de nouvelles matières à réglementer dans les domaines relevant du droit des affaires. Citons par exemple l'affacturage, le crédit-bail, la médiation commerciale, la sous-traitance, la franchise, le règlement des conflits de lois et la circulation des actes publics, ou les contrats dits *Build Operate Transfer* et les contrats de partenariat public privé qui, demain peut-être, feront l'objet d'une réglementation uniforme dans les dix-sept États-membres de l'OHADA.

OHADA : UN MODÈLE POUR L'AFRIQUE ?

L'OHADA a donc gagné son premier pari : celui de la création d'un espace de droit supranational favorable aux échanges intra et extra-communautaires. Cette réforme était indispensable à la fois pour accompagner la croissance économique des États-membres et pour offrir la sécurité juridique attendue des opérateurs locaux et étrangers.

La révision des actes permet d'intégrer les dernières améliorations issues des réformes réalisées dans d'autres États, et celles qui ont été consacrées par la pratique du droit des affaires (on peut citer par exemple, la pratique des financements bancaires internationaux en matière de sûretés sur créances ou sommes d'argent).

L'uniformisation, l'assouplissement, la sécurisation et le perfectionnement des règles contribuent ainsi à faire de l'OHADA un droit moderne, adapté aux exigences de la vie des affaires, qui constitue une alternative crédible aux droits des pays d'Afrique fondés sur la *Common law*.

A vingt ans, tous les espoirs sont permis ! Souhaitons donc que l'OHADA conserve cet enthousiasme des premières années en continuant de faire preuve d'originalité (et de sens critique) pour devenir, un jour peut-être, une source d'inspiration pour d'autres pays africains.



Olivier Fille-Lambie

T +33 1 53 67 47 33

olivier.fille-lambie@hoganlovells.com



Louis-Jérôme Laisney

T +33 1 53 67 18 44

louis-jerome.laisney@hoganlovells.com

L'environnement réglementaire

SUPPRESSION D'INDICES EURIBOR

Faisant suite aux recommandations de l'Autorité Bancaire Européenne et de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers émises en date du 11 janvier 2013, la Fédération Bancaire Européenne a convenu, par une communication en date du 23 septembre 2013, de mettre fin à la publication des indices EURIBOR trois (3) semaines et quatre (4), cinq (5), sept (7), huit (8), dix (10) et onze (11) mois à compter du 1er novembre 2013.

Depuis cette date, l'index EURIBOR n'est plus calculé et publié que pour huit (8) indices : une (1) et deux (2) semaines et un (1), deux (2), trois (3), six (6), neuf (9) et douze (12) mois.

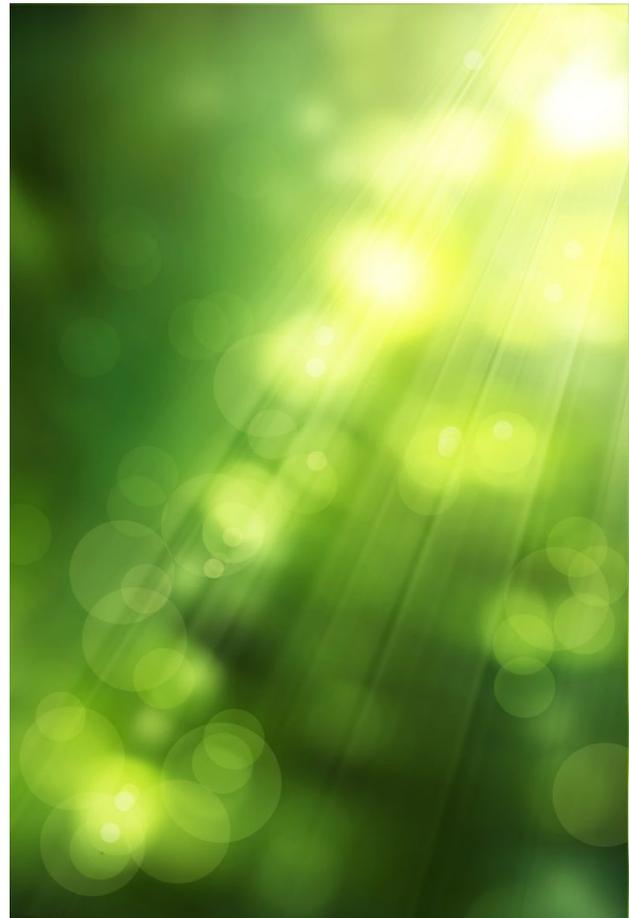
En conséquence de ce changement, *l'International Swaps and Derivatives Association* a publié le 11 octobre 2013 un protocole intitulé "*ISDA 2013 Discontinued Rates Maturities Protocol*" visant à permettre aux personnes concernées de modifier les termes de leurs conventions et formuler des méthodes d'interpolation concernant les indices supprimés.



Davis Ramos

T +33 1 53 67 18 81

david.ramos@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

L'INTRODUCTION DU DÉLIT DE MANIPULATION D'INDICE EN DROIT FRANÇAIS

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires (loi n°2013-672) a été adoptée le 26 juillet dernier. Si elle a fait l'objet d'un certain nombre de commentaires, il semble que les auteurs ne se soient pas intéressés pour l'instant à l'une de ses innovations : l'instauration du délit de manipulation d'indice.

Parmi les plus connus, les indices comme le Libor ou l'Euribor sont des taux d'intérêt interbancaires fondés sur des estimations fournies par un panel de grandes banques¹.

D'autres indices, tels que l'Eonia, sont calculés à partir de contributions fondées sur des transactions réelles. En tout état de cause, qu'il s'agisse d'indices publiés ou d'indices "propriétaires", ils servent de référence pour fixer le taux d'intérêt de nombreux produits financiers tels que, par exemple, des prêts à taux variable ou encore des produits dérivés.

Souvent calculés sur la base des informations fournies par un panel de banques, la fiabilité des indices de référence dépend des informations transmises. Or, depuis plus d'un an, certains établissements de premier rang se sont vus infliger des amendes de plusieurs centaines de millions de dollars.

Il leur était reproché des tentatives répétées de manipulation et de production de fausses informations sur le Libor et l'Euribor et d'avoir déclaré des niveaux de taux artificiellement bas afin de protéger leur réputation². De son côté, la Commission européenne a effectué dès 2011 des perquisitions aux sièges de

plusieurs banques soupçonnées d'entente illicite sur le marché interbancaire de l'Euribor.

Dès l'été 2012³, la Commission européenne a souhaité apporter des modifications à sa proposition de règlement européen sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché⁴ afin d'y inclure l'infraction de manipulation d'indice. Ce texte a fait l'objet d'un accord politique adopté par le Parlement européen le 10 septembre 2013⁵.

La Commission européenne a également publié le 18 septembre dernier, sous l'impulsion de Michel Barnier (Commissaire européen pour le marché intérieur et les services) une proposition de règlement concernant les indices de référence utilisés dans le cadre d'instruments et de contrats financiers⁶ afin d'encadrer et de contrôler la fourniture de tels indices.

¹ Ils représentent le taux moyen auquel les principales banques estiment pouvoir emprunter sans garantie auprès d'une autre banque (Libor) ou estiment pouvoir prêter à d'autres banques de la zone euro (Euribor). Ces deux indices sont publiés dans des devises et des maturités différentes.

² Lettre Économique et Financière de l'AMF, automne 2012.

³ Proposition modifiée de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché du 25 juillet 2012, COM (2012) 421 final, 2011/0295 (COD). Une proposition modifiée de la directive relative aux sanctions applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marchés a été publiée le même jour, COM (2012) 420 final, 2011/0290 (COD).

⁴ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché du 20 octobre 2011, COM (2011) 651 final, 2011/0295 (COD). Voir également la proposition modifiée de la directive relative aux sanctions applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marchés, COM (2011) 654 final, 2011/0297.

⁵ L'adoption finale du règlement aura lieu lorsque sera atteint un accord politique sur MIFID 2 avec le Conseil.

⁶ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers, COM (2013) 641 final, 2013/0314 (COD).

Ce texte tend à rendre leur élaboration plus transparente en s'appuyant le plus possible sur des transactions effectivement réalisées, plutôt que sur des estimations, et à soumettre les indices les plus communément utilisés à la surveillance de collèges de superviseurs dont fera partie l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Des sanctions administratives sont prévues en cas de violation de ces nouvelles règles. La Commission espère que ce texte sera adopté par le Parlement européen avant les prochaines élections européennes de mai 2014.

En ce qui concerne la France, le Parlement a introduit par anticipation dans notre droit national, le 26 juillet 2013, le délit de manipulation d'indice. En relation avec les abus correspondants, les marchés ne connaissaient jusqu'alors que les délits d'initié, de manipulation de cours et de diffusion d'informations fausses ou trompeuses⁷, en d'autres termes des agissements se rapportant à des instruments financiers (actions, obligations, dérivés...).

Ces dispositions légales, de nature pénale, donc d'interprétation stricte, ne recouvraient pas les manipulations d'indice(s)⁸.

C'est désormais chose faite avec l'article L.465-2-1 du Code monétaire et financier qui sanctionne les manipulations ou tentatives de manipulation d'indice qu'il définit comme étant *"toute donnée diffusée calculée à partir de la valeur ou du prix, constaté ou estimé, d'un ou plusieurs sous-jacents, d'un ou plusieurs taux d'intérêt constatés ou estimés, ou de toute autre valeur ou mesure, et par référence à laquelle est déterminé le montant payable au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier"*.

S'agissant d'un texte répressif, il prévoit une peine maximum de deux ans d'emprisonnement et de 1,5 million d'euros d'amende pour toute personne ayant transmis des informations fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice lorsqu'elle savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou

trompeuses ; ou ayant adopté un comportement aboutissant à la manipulation du calcul d'un indice⁹.

En parallèle, la loi de séparation et de régulation des activités bancaires donne aussi compétence à la commission des sanctions de l'AMF pour connaître du manquement de manipulation d'indice¹⁰. Notons toutefois que son règlement général n'a pas encore été modifié, à ce jour.

On note enfin que plusieurs enquêtes ont été ouvertes par les régulateurs américain, britannique, suisse ou encore allemand au sujet d'éventuelles manipulations du cours de devises.

Si une enquête devait être ouverte en France portant sur la problématique des devises, il est cependant possible de se demander sur quels fondements d'éventuelles manipulations pourraient être réprimées, sachant que les opérations de change ne sont pas considérées comme des instruments financiers¹¹ et que les taux de change ne semblent pas répondre à la définition de l'indice donnée par la nouvelle loi...

Géraldine Marteau remercie Saadoun Alioua pour son aide dans la préparation de cet article.



Géraldine Marteau

T +33 1 53 67 47 69

geraldine.marteau@hoganlovells.com

⁷ Leur pendant administratif étant les manquements d'initié et les manipulations de cours.

⁸ Voir le rapport de la commission des finances en date du 12 mars 2013.

⁹ L'amende peut être portée jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit (art. L. 465-1 du Code monétaire et financier). Le montant de l'amende peut être porté au quintuple en cas de commission du délit par une personne morale (art. L. 465-3 du Code monétaire et financier et art.131-38 du Code pénal).

¹⁰ Art. L. 621-15-II du Code monétaire et financier.

¹¹ Cf. l'entretien avec Gérard Rameix, président de l'AMF, "L'AMF juge préoccupantes les révélations sur les taux de change", les Echos.fr, 13 juin 2013.

VERS UN ENCADREMENT LÉGAL DU *CROWDFUNDING* EN FRANCE

Le financement participatif ou *crowdfunding*, qui reste balbutiant en France, ne fait pas encore l'objet d'une véritable définition juridique.

Selon la définition donnée par l'AMF et l'ACPR, il s'agit d'un mécanisme qui permet de récolter des fonds (généralement des petits montants) auprès d'un large public en vue de financer un projet créatif (musique, édition, film, etc.) ou entrepreneurial.

Il fonctionne généralement via des plates-formes internet, et intègre souvent une forte dimension affective¹.

Le financement participatif relève potentiellement de plusieurs activités réglementées, telles que la fourniture de services d'investissement ou l'offre au public de titres financiers, la réalisation d'opérations de banque et la fourniture de services de paiement. On distingue communément trois types de plates-formes de *crowdfunding* :

- les plates-formes permettant de récolter des dons ou des contributions pouvant donner lieu à des contreparties en nature (CD, places de spectacles, etc.) ou en numéraire (participation aux bénéfices éventuels retirés du projet financé, etc.),
- les plates-formes permettant le financement de projets par des prêts à titre gratuit ou rémunéré (*peer to peer lending*), et
- les plates-formes permettant le financement d'un projet entrepreneurial via la souscription de titres de capital ou de créance émis par l'entreprise financée (*crowdinvesting*).

Par exemple, le *crowdfunding*, en tant qu'il permet de collecter des fonds auprès d'un large public, est susceptible de tomber dans le champ de l'offre au public de titres financiers et d'être soumis à la réglementation qui s'y rapporte.

Si une telle opération entre dans la catégorie des placements privés, elle ne pourra bénéficier de l'exemption de l'obligation de rédiger un prospectus que



¹ Guide du financement participatif à destination du grand public publié par l'AMF le 14 mai 2013, et Guide du financement participatif à destination des plates-formes et porteurs de projets publié par l'ACPR le 14 mai 2013.

si entre autres, le cercle restreint d'investisseurs comprend au maximum 150 personnes², ce qui est très peu selon les acteurs du secteur, qui proposent de porter ce nombre à 500.

Il est vrai qu'au regard des contraintes légales existantes, on pourrait presque reprendre cette boutade d'un acteur de l'économie numérique selon lequel *"Nous vivons dans un pays merveilleux où l'on peut perdre en toute légalité la totalité de son épargne sur des sites de paris en ligne alors qu'il est quasiment impossible d'investir en trois clics 1000 euros dans le capital d'une entreprise ou de prêter moyennant rémunération à l'association de son cœur"*.

En effet, il est apparu que la réglementation actuelle, tout en comportant de fortes contraintes susceptibles d'entraver le développement de ce nouveau type de financement, n'offre pas pour autant un niveau de protection adéquat à l'investisseur.

C'est pour cette raison que le Gouvernement avait chargé l'ACPR et l'AMF de formuler des propositions d'évolution du cadre réglementaire national à droit communautaire constant.

Cela a abouti au projet de loi n°1341 d'habilitation à prendre par ordonnances diverses mesures de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises déposé par le ministre de l'Économie et des Finances devant le bureau de l'Assemblée Nationale le 4 septembre 2013.

I. Principales lignes directrices du futur cadre réglementaire

Le projet de loi cité ci-dessus vise à autoriser le Gouvernement à prendre par ordonnance toute mesure relevant du domaine de la loi afin de favoriser le développement du financement participatif dans des conditions sécurisées, notamment :

- en créant un statut de conseiller en investissement propre au financement participatif, ainsi que les conditions et obligations qui s'y attachent ;
- en adaptant au financement participatif le régime et le périmètre des offres au public de titres financiers par les sociétés qui en bénéficient et en modifiant le régime de ces sociétés en conséquence ; et

- en étendant au financement participatif les exceptions à l'interdiction en matière d'opérations de crédit prévue à l'article L. 511-5 du Code monétaire et financier.

II. Principales propositions soumises à consultation

Afin d'atteindre les objectifs fixés ci-dessus, le ministère de l'Économie et des Finances, l'AMF et l'ACPR ont soumis à consultation publique du 30 septembre au 15 novembre 2013 un nouveau dispositif dont l'entrée en vigueur est prévue pour le premier semestre 2014.

- S'agissant des dons et des prêts, outre l'extension au *crowdfunding* des exceptions à l'interdiction en matière d'opérations de crédit prévue à l'article L.511-5 du Code monétaire et financier, il est notamment envisagé de créer un régime prudentiel dérogatoire pour certains établissements de paiement, en ramenant leur capital minimum à 40.000 euros, dès lors que le volume des paiements ne dépasse pas 3 millions d'euros par mois. Les activités de ces établissements seraient limitées territorialement à la France, et ils resteraient soumis à toute la réglementation applicable en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux.
- Concernant la souscription de titres financiers, le but sera d'éviter que certains services fournis par ces plates-formes ne soient requalifiés en placement non garanti³, compte tenu de la généralité de la définition de ce service d'investissement à l'article D 321-1 du Code monétaire et financier⁴. L'AMF et l'ACPR proposent donc de rédiger une doctrine commune visant à réduire le champ d'application du service de placement non garanti au profit du service de conseil en investissement (moins exigeant en terme de capital réglementaire et plus protecteur pour l'investisseur), mais dans ce cas, la plate-forme et le site internet de financement participatif

³ La principale contrainte vient de ce que dans le cadre de la fourniture d'un tel service, l'obtention de l'agrément est subordonnée entre autres, à la constitution d'un capital minimum de 730.000 euros (Cf. art. 3ter Règlement CRBF n° 96-15).

⁴ Il s'agit du "fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans lui garantir un montant de souscription ou d'acquisition".

² Article D.411-4 du Code monétaire et financier.

devront satisfaire un certain nombre de conditions⁵.

- Quant à la protection de l'investisseur, il s'agira essentiellement de mettre en place des exigences d'informations à destination des investisseurs, concernant les spécificités du projet, l'émetteur, ou encore les investissements offerts, etc.
- Le statut de conseiller en investissement participatif (CIP) : Ce statut est inspiré de celui de conseiller en investissement financier (CIF). Le statut de CIP ne serait pas soumis à une exigence de capital réglementaire, et serait exclusif d'autres activités, telles que par exemple celles de courtier en assurances, intermédiaire en opérations de banque ou conseiller en investissement financier. Ce qui n'empêcherait pas la plate-forme de *crowdfunding* d'opter pour le statut de prestataire de service d'investissement et de solliciter un agrément à cet effet. Les prestations de services du CIP pourraient être limitées soit en montant, soit en nombres d'investisseurs. Par ailleurs, le CIP pourrait être autorisé à fournir de manière accessoire certains services rémunérés à l'émetteur, tels que par exemple le conseil haut de bilan ou le suivi des bulletins de souscription.

En guise de conclusion, il convient aussi de souligner que le *crowdfunding* présente des risques importants pour les investisseurs (notamment les particuliers), des risques qui ne seront peut-être pas complètement résorbés par les textes en cours de préparation.

L'AMF soulignait déjà ces risques dans son Guide publié au mois de mai dernier. Il s'agit évidemment d'abord du risque de perte du capital investi ou des fonds prêtés, notamment en cas de difficulté de l'entreprise financée ; s'agissant de la souscription de titres non cotés, des difficultés apparaîtront quant à l'évaluation de ces titres ou à l'absence de leur liquidité, lorsque viendra le moment de les céder ; le risque de détournement des paiements effectués par le biais de la plate-forme, et l'absence d'assurance que les fonds collectés seront effectivement affectés au projet initial.

L'accent devra donc être mis sur la protection et l'information des particuliers désirant participer à de tels projets de financement.



Alex Bebe Epale

T +33 1 53 67 38 96

alex.bebeepale@hoganlovells.com



⁵ Par exemple, l'accès au détail des offres devra être subordonné à un test d'adéquation, plusieurs projets adaptés aux critères d'investissement préalablement définis par les clients devront être proposés, etc.

Les métiers et leur pratique

Services Bancaires

VERS L'INTERDICTION DE L'ANNÉE LOMBARDE POUR LE CALCUL DU TAUX D'INTÉRÊTS DU PRÊT CONSENTI À UN CONSOMMATEUR OU NON-PROFESSIONNEL

Cass. 1^{ère} civ., 19 juin 2013, n°12-16.651

L'année lombarde de 360 jours utilisée à l'origine par les Lombards afin de calculer l'année bancaire car le chiffre de 360 est plus facilement divisible par 12, 6, 4 et 2 (pour les calculs par semestre, trimestre et mois) entraîne un léger alourdissement de l'intérêt au bénéfice du banquier.

La Cour de Cassation avait admis, en se fondant sur le principe de la liberté contractuelle, la pratique de l'année lombarde dans un arrêt de la chambre commerciale du 24 mars 2009 (Cass. com., 24 mars 2009, n°08-12.530) en précisant que si le taux effectif global "doit être calculé sur la base de l'année civile, rien n'interdit aux parties de convenir d'un taux d'intérêt calculé sur une autre base ; qu'ayant relevé qu'il était expressément mentionné dans l'acte de prêt que les intérêts conventionnels seront calculés sur la base de 360 jours, l'arrêt retient, à bon droit, que ces modalités, qui ont été librement convenues entre les parties, ne peuvent être remises en cause".

L'arrêt de la première chambre civile en date du 19 juin 2013 vient désormais limiter le principe établi et affirme que "le taux de l'intérêt conventionnel mentionné par écrit dans l'acte de prêt consenti à un consommateur ou un non-professionnel doit comme le taux effectif global, sous peine de se voir substituer l'intérêt légal, être calculé sur la base de l'année civile".

La Commission des clauses abusives dans une recommandation du 14 avril 2005 relative aux conventions de compte de dépôt, avait déjà considéré, à propos d'une clause de calcul des intérêts conventionnels sur la base d'une année de 360 jours, qu'elle ne tient pas compte de la durée réelle de l'année civile et ne permet pas au consommateur d'évaluer le surcoût qui est susceptible d'en résulter à son détriment et est, en conséquence, de nature à créer un déséquilibre significatif au détriment du consommateur. Il y a donc une distinction entre professionnel et consommateur ou non-professionnel.

La sanction de la Cour de cassation est claire. En cas de calcul du taux d'intérêt d'un prêt consenti à un consommateur ou non-professionnel sur la base d'une année lombarde, la sanction sera la perte du droit aux intérêts convenus qui seront alors remplacés par le taux d'intérêt légal.

La Cour rappelle que ces exigences ne peuvent pas être écartées, par une convention signée entre prêteur, emprunteur et caution, dès lors que l'une des parties a la qualité de consommateur ou de non-professionnel au sens du Code de la consommation.



Ariane Berthoud

T +33 1 53 67 48 00

ariane.berthoud@hoganlovells.com



L'EFFICACITÉ DU CAUTIONNEMENT LORS DE LA PROROGATION DES OBLIGATIONS PRINCIPALES

Cass. com, 9 avril 2013 n°12-18.019

Dans le cadre de la conclusion d'un contrat de location-gérance, les gérants de la société agissant en qualité de locataire-gérant ont consenti un cautionnement au profit de la société agissant en qualité de propriétaire du fonds, à la garantie de "*toutes sommes dues ou qui pourraient être dues en vertu ou comme conséquence du contrat de location-gérance*".

Ledit contrat a été prorogé à trois reprises, conformément aux termes de trois avenants. Les cautions n'ont pas confirmé ou renouvelé leur engagement lors de ces prorogations.

Six mois après la fin du contrat tel que prorogé, le locataire-gérant a été mis en liquidation judiciaire. Le propriétaire du fonds a déclaré sa créance à la procédure et a assigné les cautions en exécution de leur engagement.

La Cour d'appel a rejeté cette demande en décidant que le cautionnement ne garantissait que les obligations engendrées par le contrat initial, dont la durée déterminée initiale fixait l'échéance de l'obligation de couverture des cautions.

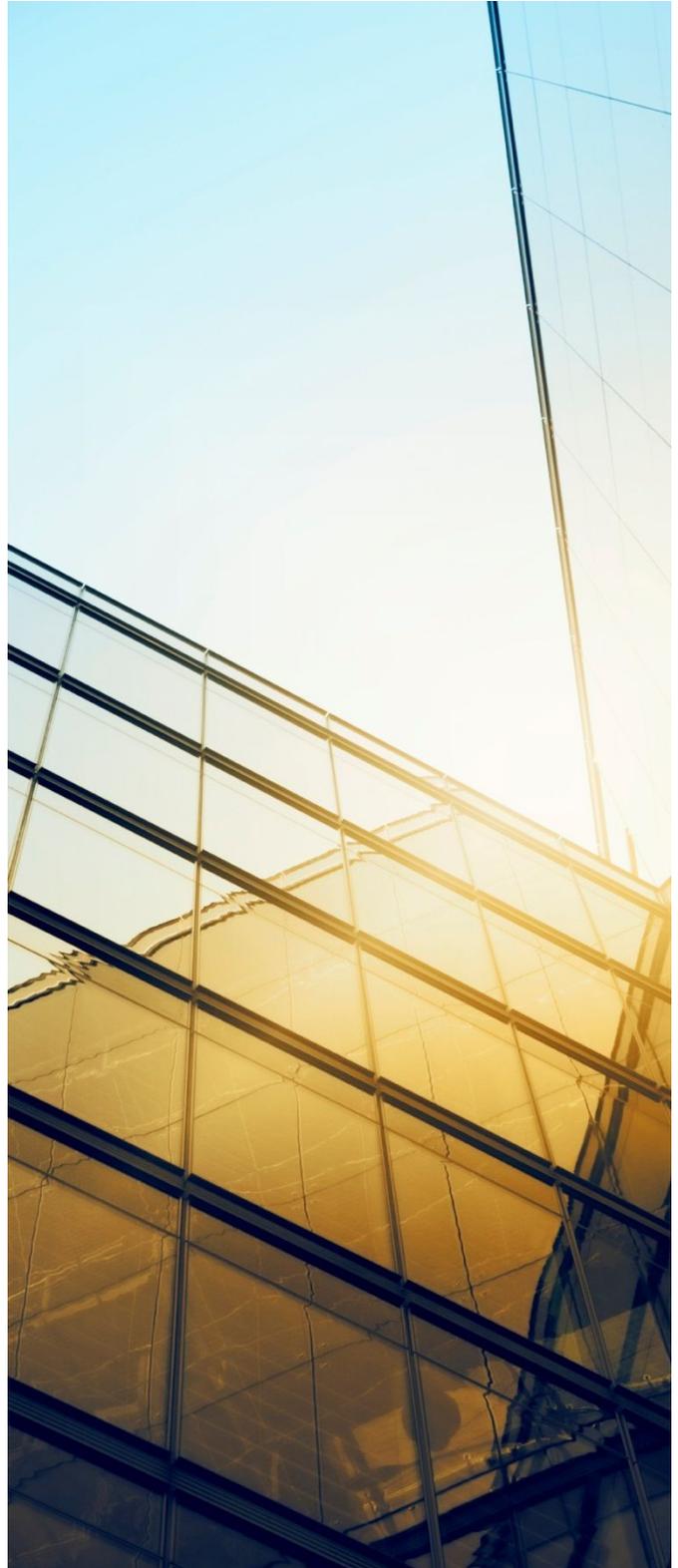
Le propriétaire du fonds s'est pourvu en cassation afin de voir reconnaître que, la prorogation du contrat n'entraînant pas la conclusion d'un nouveau contrat, l'efficacité du cautionnement avait été prolongée jusqu'à la dernière échéance du contrat.

La Cour de cassation rejette le pourvoi : les avenants ont engendré des nouvelles obligations contractuelles entre les parties et le cautionnement ne pouvait les garantir en l'absence d'une stipulation expresse en ce sens dans l'acte de cautionnement initial ou dans les avenants.

La solution est identique à celle qui s'applique en cas de tacite reconduction d'un contrat à durée déterminée qui, à la différence d'une prorogation, donne naissance à un nouveau contrat.



Maria Klass
T +33 1 53 67 48 01
maria.klass@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Procédures Collectives

PRECISIONS SUR L'EXCEPTION AU PRINCIPE D'ARRÊT DU COURS DES INTERETS EN CAS D'OUVERTURE D'UNE PROCEDURE COLLECTIVE : Quid des intérêts de retard et de la clause de capitalisation des intérêts pour les prêts conclus pour une durée égale ou supérieure à un an ?

Cass. com., 2 juillet 2013, n°12-22.284

L'article L. 622-28 alinéa 1 du Code de commerce dispose que "*le jugement d'ouverture arrête le cours des intérêts légaux et conventionnels, ainsi que de tous intérêts de retard et majorations, à moins qu'il ne s'agisse des intérêts résultant de contrats de prêt conclus pour une durée égale ou supérieure à un an ou de contrats assortis d'un paiement différé d'un an ou plus*". La Cour de cassation vient préciser le régime des intérêts de retard et celui de la clause de capitalisation des intérêts.

Dans l'affaire concernée, plusieurs établissements de crédit avaient consenti à une société deux prêts d'une durée supérieure à un an, aux termes de contrats stipulant que toute somme impayée produirait des intérêts de retard au taux du prêt majoré de 3 % et que ces intérêts seraient capitalisés conformément à l'article 1154 du Code civil. Une procédure de sauvegarde est ouverte à l'égard de la société débitrice et les établissements de crédit déclarent leurs créances au mandataire judiciaire.

Les juges ayant admis au passif de la société débitrice des intérêts moratoires au taux majoré ainsi que leur capitalisation, la société débitrice se pourvoit en cassation en se prévalant notamment du principe d'égalité des créanciers, arguant que l'admission d'une créance assortie d'intérêts majorés et capitalisés conduirait à privilégier un créancier.

La Cour de cassation valide la décision des juges du fond et vient en préciser les contours.

D'une part, elle rappelle que l'exception à la règle de l'arrêt du cours des intérêts pour les contrats de prêts conclus pour une durée égale ou supérieure à un an, vise tous types d'intérêts, y compris les intérêts de retard.

Toutefois, elle analyse cette majoration des intérêts en une clause pénale et vient en préciser les conditions de validité : la clause pénale prévoyant que le taux des intérêts de retard est supérieur au taux d'intérêt normal du prêt s'applique, sous réserve de l'exercice du pouvoir de modération du juge, même en cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde à l'égard de l'emprunteur, à moins que cette clause de majoration ne s'applique qu'en cas d'ouverture d'une procédure collective.

En l'espèce, la clause litigieuse sanctionnait tout retard de paiement et concernait tout débiteur, qu'il soit ou non soumis à une procédure collective, et était donc valable.

Cet attendu se situe dans la droite ligne de la jurisprudence de la Cour de cassation. Dans un arrêt du 11 mai 2010 (Cass. com., 11 mai 2010, n°09-13.106), il avait déjà été jugé que la clause des contrats de prêts bancaires prévoyant une majoration de 3 % des intérêts en cas de retard obéit au droit commun de la clause pénale et ne peut donc être réduite que si elle est jugée manifestement excessive par le juge.

D'autre part, la Cour de cassation pose le principe de la validité des clauses de capitalisation des intérêts en confirmant qu'après l'ouverture d'une procédure collective à l'égard du débiteur, aucun texte ne prive d'effet la clause prévoyant la capitalisation annuelle des intérêts de retard, dès lors que leur cours est continué.



Gontran Simonnet

T +33 1 53 67 16 14

gontran.simonnet@hoganlovells.com

PAS DE DÉCLARATION AU PASSIF DU CÉDANT POUR UNE CESSION DE CRÉANCE DÉTENUÉ CONTRE UN DÉBITEUR EN LIQUIDATION

Cass. com., 9 juillet 2013, n°11-27.417

Certains créanciers cessionnaires jouent de malchance ! En l'espèce, un créancier s'était fait céder (au moyen d'une cession de créance de droit commun soumise aux articles 1689 et suivants du Code civil) par l'un de ses débiteurs, une créance détenue sur une société tierce afin, lit-on entre les lignes, d'éteindre la dette entre la société cédante et le cessionnaire.

La créance cédée n'ayant pu être payée par le débiteur cédé en liquidation, on comprend que le cessionnaire ait cherché à obtenir paiement de sa créance auprès du cédant, qui reste en tout état de cause garant de l'existence de la créance cédée (article 1693 du Code civil).

Les juges du fond ont toutefois opposé une fin de non-recevoir au cessionnaire, au motif que celui-ci était resté créancier du cédant aux yeux du débiteur cédé, jusqu'à la signification de la cession de créance, intervenue après que le cédant ait lui-même fait l'objet d'une procédure collective.

Le cessionnaire aurait donc dû, selon les juges du fond, déclarer sa créance à la procédure du cédant, à peine d'extinction de cette créance.

Cet arrêt était effectivement rendu sous l'empire du droit antérieur à la loi de sauvegarde, qui sanctionnait le défaut de déclaration par l'extinction de la créance (article L. 621-46 ancien du Code de commerce) et non par son inopposabilité, comme c'est le cas depuis la réforme des procédures collectives.

Mais la Cour de cassation sanctionne cette décision qui méconnaît la distinction entre l'entrée en vigueur et l'opposabilité d'une cession de créance de droit commun.

Si l'article 1690 du Code civil soumet en effet l'opposabilité d'une telle cession à une signification par huissier ou à une acceptation par acte authentique, la cession est en revanche valable dès "*la remise du titre*" qui opère transfert de la créance dans le patrimoine du cessionnaire (article 1689 du Code civil).

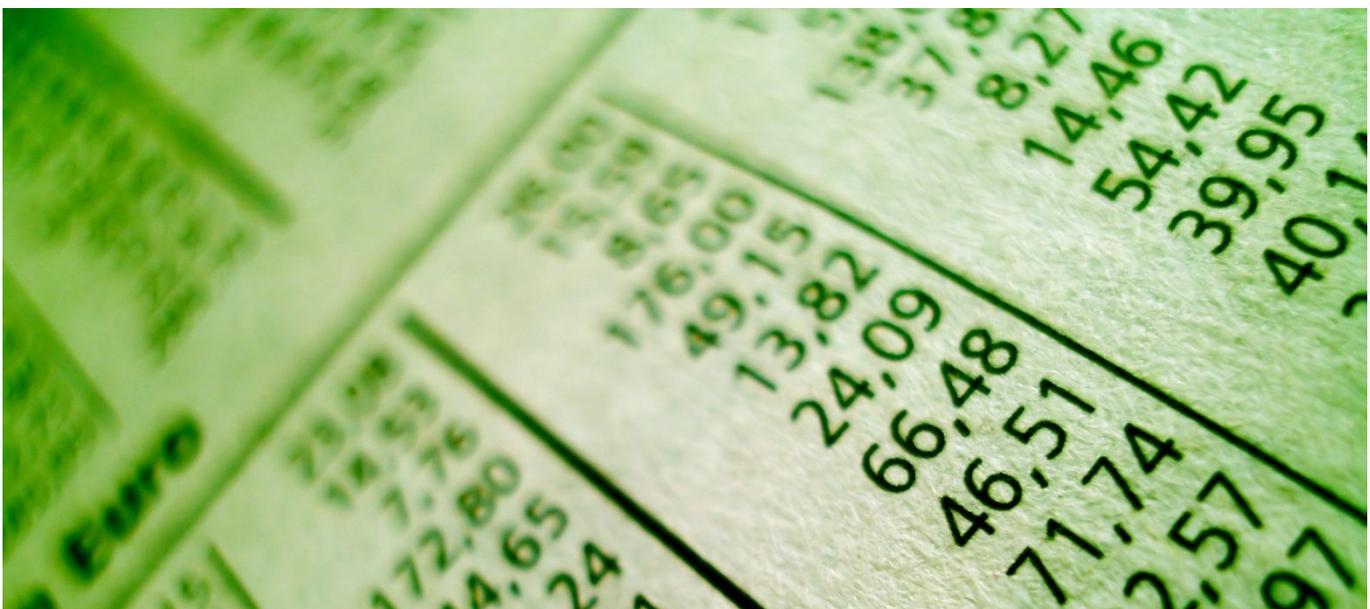
Le cessionnaire était donc devenu, dès la date de la cession, le créancier du débiteur cédé, quoique ce dernier l'ait ignorée jusqu'à la signification. Il n'était donc plus créancier du cédant qu'à titre subsidiaire (au titre de l'obligation de garantie de l'article 1693 du Code civil) et n'avait donc pas à déclarer sa créance principale au passif du cédant, mais simplement au passif du débiteur cédé, ce qu'il avait apparemment pris soin de faire.



Louis-Jérôme Laisney

T +33 1 53 67 18 44

louis-jerome.laisney@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Contrats

COMPÉTENCE DU JUGE ÉTATIQUE EN CAS DE CLAUSE DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS OPTIONNELLE

Cass. civ. 1^{ère}, 12 juin 2013, n° 12-22.656

La clause de règlement des différends prévoyant que chaque partie peut choisir de saisir le juge étatique ou recourir à l'arbitrage à l'issue d'une procédure de résolution amiable du litige n'oblige pas les parties à soumettre ledit litige à l'arbitrage ; le juge étatique saisi est en conséquence compétent.

La clause de résolution des litiges figurant dans les conditions générales du fournisseur assigné devant le Tribunal de commerce de Paris stipulait que "tous les différends, provenant du présent contrat ou en rapport avec celui-ci, y compris toutes les questions concernant son existence, sa validité, ou sa résiliation seront réglés par cet article, et si possible par négociation entre les parties. Si un différend ne peut être réglé par le biais de ces négociations, chacune des parties peut, après notification par écrit, soumettre le différend à une réunion de représentants de la Direction de chaque partie devant se tenir dans les vingt (20) jours après la notification.

Si le différend n'est pas réglé dans les trente (30) jours après la réunion ou toute autre date que les parties ont déterminé, chaque partie pourra choisir de recourir à l'arbitrage ou à une action devant la cour du lieu du siège de l'acheteur. Le différend devra être soumis et réglé de façon définitive par le règlement d'arbitrage de la London Court of International Arbitration (LCIA), qui est intégré dans cet article par référence [...].

La Cour d'appel confirme la compétence du Tribunal de commerce de Paris. Elle considère que la clause ci-dessus ne constitue pas une clause compromissoire au sens de l'article 1442 du Code de procédure civile, disposant que "la clause compromissoire est la convention par laquelle les parties à un ou plusieurs contrats s'engagent à soumettre à l'arbitrage les litiges qui pourraient naître relativement à ce ou à ces contrats".

En effet, la clause intéressant le litige soumettait tout différend à intervenir entre les parties à une gradation de procédures alternatives : (i) négociation amiable, (ii) réunion des représentants de chaque direction et (iii) arbitrage ou action devant un juge étatique.

L'absence de caractère contraignant de la clause de règlement des litiges et la faculté laissée aux parties de saisir un tribunal arbitral ou étatique entraîne sa disqualification en tant que clause compromissoire, argumentaire implicitement confirmé par la Cour de cassation.

La règle de l'article 1448 du Code de procédure civile ne pouvait donc être invoquée par le défendeur ("lorsqu'un litige relevant d'une convention d'arbitrage est porté devant une juridiction de l'État, celle-ci se déclare incompétente sauf si le tribunal arbitral n'est pas encore saisi et si la convention d'arbitrage est manifestement nulle ou manifestement inapplicable").

Il convient de noter que la Cour d'appel relève que la faculté de choix entre la justice arbitrale et étatique était ouverte aux deux parties, constatation reprise par la Cour de cassation dans le corps de son attendu.

Cet arrêt de la première chambre civile de la Haute cour est à rapprocher de la décision de cette même chambre du 26 septembre 2012 qui avait considérée comme potestative la clause réservant à une seule des parties le droit d'agir devant d'autres tribunaux que la juridiction désignée aux termes de la clause d'élection de for du contrat (voir Info Finance Express n°10 ; Cass. civ. 1^{ère}, 26 septembre 2012, n° 11-26.022).



Thomas Roy

T +33 1 53 67 22 92

thomas.roy@hoganlovells.com

LA RUPTURE DE POURPARLERS PEU AVANCÉS : une manifestation de la liberté contractuelle

Cass.3^{ème} civ., 18 décembre 2012, n°10-30.764
Cass.1^{ère} civ., 20 décembre 2012, n°11-27.3403

La rupture des pourparlers à un stade peu avancé est une manifestation de la liberté contractuelle. C'est ce qui ressort de deux arrêts de la Cour de cassation du 18 décembre 2012 et du 20 décembre 2012. Ces arrêts mettent fin à une série d'arrêts qui exigeait la recherche de motifs légitimes pour justifier la rupture des pourparlers.

Dans le premier arrêt, la Cour de cassation considère que le fait que les échanges entre les parties étaient très peu avancés et les frais engagés très limités, la cessation des échanges par l'une des parties aux pourparlers ne constituait pas une rupture abusive.

En l'espèce, les lettres échangées avec un architecte constituaient au dire du requérant un commencement de preuve par écrit témoignant de l'existence d'un contrat d'architecte.

Néanmoins, il a été jugé que les lettres démontraient l'existence de pourparlers, mais ne prouvaient pas le consentement de l'architecte, qui n'a d'ailleurs pas donné suite à ces échanges.

Dans le deuxième arrêt, deux laboratoires pharmaceutiques ont mené des négociations dans la perspective d'une fusion.

Les négociations se sont accompagnées de démarches de rapprochement entre les deux laboratoires, jusqu'à ce que l'un d'eux décide de ne pas donner suite au projet de pacte d'associés et de règlement intérieur.

Ici encore, la Cour de cassation rappelle que la rupture des pourparlers est une manifestation de la liberté contractuelle et que bien qu'une rupture forcément "*subite et déceptive*", cela ne signifie pas pour autant qu'elle soit fautive.



Roberta Boto

T +33 1 53 67 18 40

roberta.boto@hoganlovells.com



REVIREMENT DE JURISPRUDENCE : L'ARTICLE 1326 DU CODE CIVIL N'EST PLUS APPLICABLE AU PORTE-FORT D'EXÉCUTION

Cass. Com., 18 juin 2013, n°12-18890

Dans la newsletter précédente, nous avons évoqué le porte-fort dit "*d'exécution*" par lequel le promettant promet l'exécution d'une obligation par un tiers. Dans cette configuration, en cas d'inexécution de l'obligation, le promettant s'engage à indemniser le créancier. C'est pourquoi l'on a rapproché le porte-fort d'exécution de la catégorie des sûretés personnelles et notamment des cautionnements : l'engagement de porte-fort a "*dès l'origine pour objet une somme d'argent*" en ce que le débiteur indemniserait le créancier en cas d'inexécution de l'engagement.

C'est dans cette logique que la Cour de cassation avait précédemment jugé que "*celui qui se porte fort de l'exécution d'un engagement par un tiers s'engage accessoirement à l'engagement principal souscrit par le tiers à y satisfaire si le tiers ne l'exécute pas lui-même*" (Cass. com., 13 décembre 2005, n°03-19.217). Elle avait ainsi décidé que l'article 1326 du Code civil qui impose l'exigence d'une mention manuscrite pour tout acte juridique par lequel une partie s'engage envers une autre à lui payer une somme d'argent, était applicable au porte-fort.

A l'occasion du présent arrêt de la chambre commerciale et au double visa des articles 1120 et 1326 du Code civil, la Cour de cassation opère un revirement de jurisprudence en précisant que l'engagement qui consistait pour une personne physique à se porter fort envers une société du respect par une autre société (dont il était le gérant) des conditions du contrat qu'elles avaient conclu, était un engagement de faire. Ce n'était donc pas un engagement de payer. Dès lors, les mentions de l'article 1326 du Code civil étaient inapplicables.

L'arrêt va dans le sens d'une certaine partie de la doctrine qui assimile le porte-fort d'exécution à une variante de lettre d'intention. En effet, celle-ci est définie dans le Code civil comme un "*engagement de faire ou de ne pas faire*" et il a été jugé précédemment que l'article 1326 ne lui était pas applicable (Cass.com., 17 décembre 2002, n°00-11566).



Sophie Lok
T +33 1 53 67 22 77
sophie.lok@hoganlovells.com



London Bridge



INTERCREDITOR ISSUES ON EUROPEAN UNITRANCHE DEALS

The leveraged finance loans market prides itself on innovation and its ability to adapt quickly and to develop products to cater for current economic conditions.

Whilst we have been helping clients with their unitranche products for a number of years now, the proliferation of debt funds entering the European leveraged loans arena, combined with the current constraints on the amount of leverage which banks can provide for individual transactions, have both fuelled the growth of the unitranche.

Given that unitranches are usually provided by one lender or on larger deals by a small club of lenders, and are not intended to be syndicated, documentation terms for each transaction tend to be fairly bespoke. Nevertheless, there are a number of Intercreditor issues thrown up by the nature of these transactions which need careful consideration by the parties.

What are unitranche deal structures?

First, for the uninitiated, an explanation of what unitranche facilities are.

Put simply, a unitranche is designed to replace the need for separate senior and mezzanine facilities with one facility which will carry a blended margin.

The unitranche facility (which may, in fact, be divided into two or more different tranches if the deal structure requires that) will typically not amortise during its life, or will have a more back ended amortisation profile than a standard senior deal, which is a result of the financial model of debt funds who need to put their money to work for a set investment period.

Debt funds are not generally in a position though to provide working capital facilities and so need to bring in one or more banks (depending on the size of the deal) to provide those working capital facilities. Such working capital facilities are typically provided on a "super senior" basis.

Both the unitranche and the super senior working capital facilities will generally be documented in the same facilities agreement (based on LMA precedent) and will share the same security package. There may also be additional capex/acquisition lines provided on a super senior basis.

As the name suggests, on any enforcement the super senior lenders would be paid first out of the proceeds before the unitranche lenders receive any recoveries.

However, during the life of the facilities (unlike senior/mezzanine deals) there will be no ability for the super senior lenders to switch off payments due to the unitranche lenders.

This article focuses on the Intercreditor issues which arise between these two types of facilities.

A question of the balance of power

The Intercreditor arrangements will vary depending on the balance of economic interest between the unitranche and the super senior lenders. Most often the super senior working capital is a small piece of the overall debt size; in which case unitranche lenders will expect a greater degree of control in the financing and will expect the super senior lenders to rely on the comfort of their super senior status and to have minimal separate independent rights.

Conversely, on those deals where the super senior piece is more chunky when compared to the overall quantum of the debt, super senior lenders will expect to have a greater say.

The additional gloss on this is that the hedging facilities are also likely to be made available by a super senior lender as most debt funds are unable to offer this product themselves for new loans.

Voting

The starting point is that (apart from the specified exceptions) consents, amendments and waivers will require the consent of the "Majority Senior Creditors", being together the unitranche lenders, the super senior and, on Intercreditor agreement votes (to the extent the hedging is closed out at the relevant time), the hedging counterparties. This is usually set to 66 2/3% of total commitments.

On those deals where the super senior facility is small compared to the unitranche, this means in practice that the super senior lenders will not have an ability to block Majority Senior Creditor decisions. Accordingly, super senior lenders will require some matters to be entrenched and to need their independent consent. This is typically achieved through a combination of the standard LMA list of "all lender decisions" and by the addition of a bespoke list of entrenched matters which will require super senior consent.

Clearly, super majority consent clauses would not be considered appropriate on deals where the super senior lenders could be out-voted by the unitranche lender even on a super majority decision basis.

The super senior consent list would normally encompass any consent, amendments and waivers to any provision specific to the super senior facilities and to those events of default comprised within the list of "material events of default" which give rise to the super senior's independent right to accelerate the facilities (more on this later).

Depending on the balance of power between the unitranche and the super senior lenders, on some deals changes to other key provisions of the document may be added to this list of entrenched rights.

Some super senior lenders want to protect against the risk of a unitranche lender buying in to the super senior debt in order to frustrate the super senior rights and so may call for such a unitranche lender to be disenfranchised from any super senior only votes. Given that most unitranche lenders are funds, they are unlikely to be able to provide RCF/working capital facilities but this can be more of an issue on any facility where acquisition or capex term debt facilities are also provided on a super senior basis.

Finally, some super senior lenders like to retain a separate right to sign off on the conditions precedent at exchange/completion and to have protection against any conditions precedent being waived without specific super senior consent to prepay debt.

Hedging

Given that the default position is for the hedging debt to rank equally with the super senior debt, unitranche lenders are often concerned to limit the hedging exposure to a level which they are comfortable with.

On some transactions it is agreed that only a capped amount of the hedge will rank super senior, with any balance ranking equally with the unitranche debt or even behind the unitranche debt. This introduces additional complexity – for a start, it is administratively easier if the super senior hedge is documented as a separate trade to the remainder of the hedging debt.

As the hedging is invariably provided by the same institution which provides super senior working capital facilities, that institution may require protection from being left with an "orphan" hedge should its super senior working capital debt be discharged early. For this reason it may be agreed that the unitranche's right to buy out the super senior facilities at par should also require the unitranche to buy out at the same time any hedging debt provided by that same institution.

Prepayments

Unitranche lenders do not expect to be prepaid before maturity of the loan in the ordinary course and it is common for these facilities to carry a prepayment fee should prepayments be made in the early years. As the unitranche lenders control the financing on the basis of their holding sufficient debt to constitute the Majority Senior Creditors, the unitranche will be wary of allowing any prepayments to the unitranche debt which could take them below that threshold.

The parties will need to decide how to apply any prepayments as between the different classes of debt. In particular, should mandatory prepayments resulting from disposals go to reduce the unitranche facilities before the super senior or should the facilities all be reduced pro rata instead? Some would say that it makes no sense to reduce a working capital line by this sort of prepayment, and views may also differ where the super senior facilities include a capex/acquisition facility.

Enforcement rights

The decision as to what action to take upon the occurrence of an Event of Default is a Majority Senior Creditor decision, meaning that the super senior lenders risk finding themselves forced to sit on their hands if the unitranche creditors decide not to enforce (albeit that usually the occurrence of an Event of Default will constitute a draw stop for the super senior facilities).

Most super senior lenders will not find it acceptable that this could continue indefinitely and normally the super senior lenders will require an independent right to accelerate and to control enforcement in specified limited circumstances.

A common formulation of this independent right is that it will arise (if the unitranche haven't already taken enforcement action) on specified so-called "*Major*" Events of Default occurring. If the super senior debt is provided by more than one super senior lender, the Majority Super Senior Lenders will control the exercise of that independent right.

Obviously which Events of Default fall within the list of "*major*" events of default for this purpose will vary from deal to deal, but will commonly include non-payment of amounts under the super senior facilities (and possibly the failure of the company to comply with any clean-down requirement for the RCF), insolvency events and breach of certain financial covenants.

One or more of the financial covenants may be included within the list of events which will give rise to the super senior's independent right to accelerate the facilities and these will often be set with headroom to the level of the standard financial covenants.

This is designed to ensure that before the super senior lenders obtain any independent rights by virtue of a "*major*" event of default being triggered by virtue of a financial covenant breach, the deteriorating financial condition of the business would have already triggered

an Event of Default which would have put the unitranche lenders in control through the Majority Senior Creditor vote mechanism.

Unitranche deals will stipulate a standstill period which has to expire after the occurrence of a major event of default triggering the super senior's independent right to accelerate in order to give the unitranche time to negotiate with the super senior lenders and the borrower and to decide whether to accelerate themselves and take control of the enforcement process, or instead to exercise their right to buy out the super senior debt.

Unitranche lenders are likely to require comfort as to enforcement valuation should the super senior exercise their independent right to accelerate and to take control of enforcement. Those protections are not dissimilar to the valuation provisions requested by most mezzanine lenders in the current market.

Some super senior lenders may like to consider whether they require a "*back stop*" right if the unitranche lenders are in control of enforcement but are not progressing this satisfactorily for any reason.

On some deals, for instance, the super senior have negotiated a provision which enables them to take over the enforcement process in circumstances where a super senior "*major*" event of default is continuing and where the super senior debt remains outstanding six/nine months after commencement by the unitranche lenders of the enforcement action.

Intercreditor issues are key

For certain types of deals, unitranche structures have many well-documented advantages for borrowers when compared to traditional senior and mezzanine structures.

It is fair to say that time spent at the outset of the transaction considering the types of intercreditor issue outlined in this article will be well rewarded when it comes to the ease and speed of producing the transaction documentation remembering that the result will very much depend on the relative sizes of the two classes of debt.



Susan Whitehead

T +44 20 72 96 26 35

susan.whitehead@hoganlovells.com

Interview

Interview Stéphane Catoire, associé fondateur d'Equitis



En quelques mots pouvez-vous nous présenter la Fiducie ?

La fiducie est un outil permettant de transférer la propriété d'un ou plusieurs biens, droits et sûretés dans un patrimoine d'affectation détenu et géré par le fiduciaire mais séparé du patrimoine propre de ce dernier.

Le patrimoine d'affectation est totalement étanche et insaisissable par les créanciers du constituant, du bénéficiaire ou des créanciers personnels du fiduciaire. Les actifs y sont transférés à titre de gestion ou de sûreté, et /ou à titre de garantie, au bénéfice d'un ou plusieurs créanciers.

Quelles peuvent être concrètement les missions du fiduciaire ?

D'expérience, nous savons que la mission du fiduciaire dépend de la volonté des parties. Celui-ci peut se voir assigner une mission de simple conservation des actifs transférés tout comme une mission de gestion active desdits actifs dans laquelle l'autonomie du fiduciaire sera un élément clef.

Ce champ très large tient moins à la nature des actifs transférés qu'au contexte dans lequel le fiduciaire intervient : dans le cadre d'une fiducie sûreté par exemple le fiduciaire sera amené à détenir un bien immobilier et à le réaliser ou le faire attribuer au profit du créancier.

Mais dans le cadre d'une fiducie sûreté et gestion, le bien immobilier peut être transféré au fiduciaire avec une mission de revalorisation de l'actif, le fiduciaire détiendra un portefeuille d'actifs immobiliers avec pour mission, notamment, la perception et la redistribution des loyers, le contrôle des demandes et utilisation d'OPEX/CAPEX, le suivi des *asset* et *property* managers, la vente et la répartition des produits de cession...

Quelle est l'efficacité d'une telle sûreté ?

À la différence des sûretés réelles traditionnelles, les droits qui sont conférés au créancier bénéficiaire d'une fiducie sûreté ne portent pas sur des accessoires de la propriété (droit de suite ou droit de préférence) ils sont...l'intégralité du droit de propriété !

Une propriété transmise de manière encadrée certes, mais avec pour le bénéficiaire de la sûreté l'attribut essentiel que chaque créancier recherche : l'exclusivité sur le bien et le produit de sa réalisation. Le transfert de propriété en fiducie « *sort* » l'actif du gage commun des créanciers du débiteur et offre au créancier cette exclusivité.

Par ailleurs, ce collatéral n'est pas statique : à la différence d'une hypothèque qui se limite à bénéficier d'un droit de préférence sur la vente du bien, le créancier via la fiducie peut exercer un contrôle sur le bien vendu, sur les stratégies de vente, et in fine maîtriser les conditions de remboursement de la banque... Quitte à temporiser et utiliser le pacte commissaire et confier le bien au fiduciaire, option intéressante pour les créanciers qui peuvent attendre le remboursement mais ne veulent pas d'un collatéral embarrassant ou source de responsabilité.

À plus forte raison quand les actifs transférés sont des parts sociales, le fiduciaire pourra temporiser et gérer la participation sans risque de retour de responsabilité pour le créancier, la fiducie agissant comme un écran opaque entre le créancier garanti et l'actif affecté en garantie.

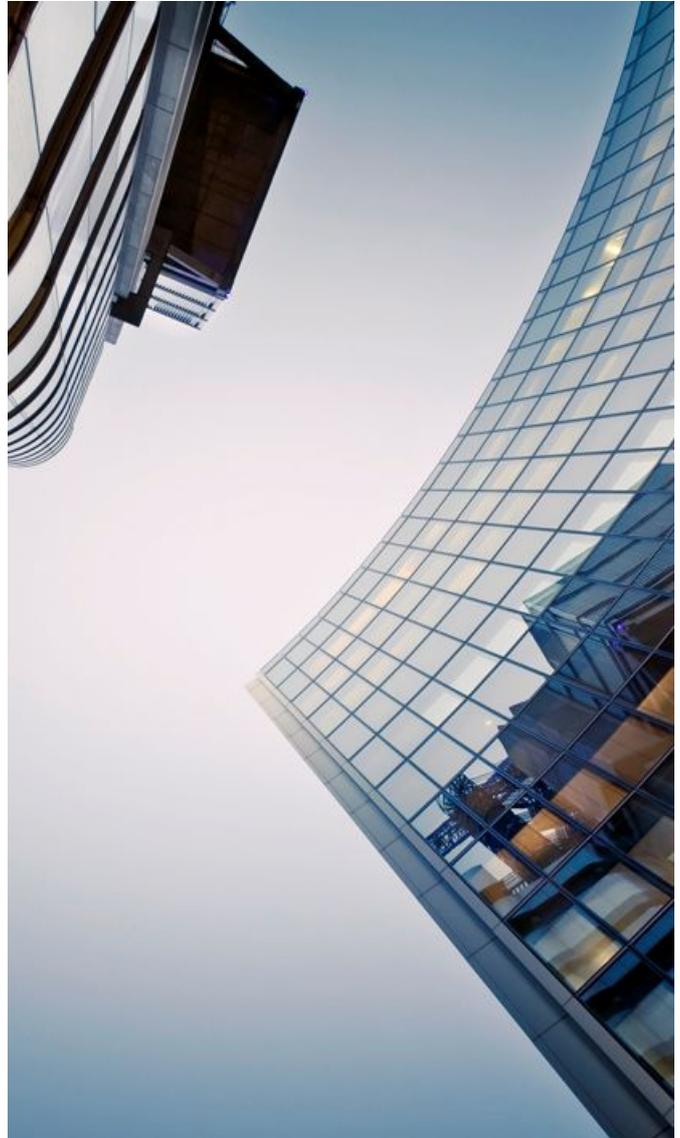
Si la fiducie est donc la reine des sûretés comme l'écrivent les commentateurs de la doctrine faut-il en cantonner l'utilisation au droit des sûretés ?

Pas seulement ! La fiducie a un terrain d'activité naturel hors de la seule dimension crédit/sûreté même s'il est certain que son attrait pour les banquiers œuvre pour sa croissance. La fiducie gestion vient remédier à de très nombreuses situations où nos outils juridiques ne parviennent pas à sécuriser les relations économiques.

Un exemple : dans les LBO, l'encadrement du droit de vote des actionnaires minoritaires peut venir fragiliser le montage en cas de blocage de ceux-ci lors d'une offre d'acquisition. Inversement, ils peuvent être fragilisés si le ou les actionnaires majoritaires ne tiennent pas compte de la clause de *tag along* prévue dans le pacte d'actionnaires...

Sachant que l'exécution forcée des obligations de faire est limitativement admise dans notre droit, ce sont *in fine* toutes les dispositions du pacte d'actionnaires qui ont vocation à être protégées de l'inexécution via une fiducie dans laquelle sont transférés au fiduciaire le pouvoir de décision des associés.

Plus largement encore, tout besoin d'externalisation de la gestion, d'un droit, d'un bien, ou d'une sûreté, soit parce que la réglementation rend ce transfert opportun soit par intérêt pour la bonne gestion de l'actif transféré, peut être pris en charge par la fiducie.



Chez Hogan Lovells

PRIX & CLASSEMENTS

Nos classements 2013 chez Décideurs Stratégie – Réorganisation et restructuration :

- Dans la catégorie "*Clientèle : entreprises en difficulté et leurs actionnaires*", Hogan Lovells est classé - Forte Notoriété (Cécile Dupoux est nommée)
- Dans la catégorie "*Clientèle : banques et détenteurs de titres de créance*", Hogan Lovells est classé - Forte Notoriété (Richard Jadot, Baptiste Gelpi et Cécile Dupoux sont nommés)

Option Droit & Affaires a publié dans son dernier numéro son classement annuel des cabinets d'avocats spécialisés en fusions-acquisitions. **Hogan Lovells est classé en tête de la catégorie "Majorité des opérations inférieures à 100 millions d'euros".**

Le Magazine des Affaires a très bien classé notre cabinet dans son bilan M&A du premier semestre 2013 : 2ème en volume et 4ème en valeur.

Les Trophées du Droit 2013 ont récompensé l'équipe BRI menée par Cécile Dupoux "Équipe montante en Restructuration et Entreprises en difficultés"

Les Trophées du Pro Bono 2013 ont récompensé cinq initiatives solidaires menées par des avocats parisiens. Hogan Lovells a remporté le Trophée du Pro Bono dans la catégorie "**Accès à la santé - Accès à l'éducation**" qui vient récompenser notre action aux côtés de Make-A-Wish France.

PROCEDURES COLLECTIVES ET RESTRUCTURATIONS



Samuel Scherman a rejoint l'équipe de Hogan Lovells, en qualité de Counsel

Avant de rejoindre Hogan Lovells le 1^{er} octobre 2013, Samuel a exercé pendant près de dix ans auprès de

Maurice Lantourne, un des avocats français les plus réputés dans le domaine des procédures collectives et des restructurations, tout d'abord au sein du cabinet de Maître Lantourne, puis chez Fried Frank Harris Shriver and Jacobson et enfin chez Willkie Farr & Gallagher.

Samuel va travailler aux côtés de Cécile Dupoux, associée, au sein de l'équipe Procédures Collectives et Restructurations. Cette équipe dédiée bénéficie d'une expérience reconnue en matière d'entreprises en difficulté tant en prévention qu'en procédures collectives d'insolvabilité.

Elle s'appuie également sur les expertises d'avocats des départements Banque & Finance, Marchés de capitaux et financement structurés, Droit social, Contentieux, Corporate.

ETUDE SUR LES STRATEGIES DE CROISSANCE

Des niveaux record de trésorerie et une confiance accrue des organes d'administration vont alimenter la reprise des opérations de fusions-acquisitions, selon le rapport que publie Hogan Lovells, en partenariat avec *FT Remark*. Ce rapport sur les stratégies de croissance examine les conditions nécessaires à une reprise de l'économie mondiale, au travers d'une enquête menée auprès de 240 dirigeants d'entreprises multinationales.

Pour accéder au site dédié à cette enquête : <http://www.hoganlovellsevolution.com>

À LIRE CE MOIS CI

"**Point de vue – Un contrat de swap valable**" par Martin Le Touzé et Laetitia Lamy, paru dans *Revue Banque*, septembre 2013

"**La nouvelle gestion des déficits fiscaux de l'entreprise**" par Bruno Knadjian, paru dans *Lexbase*, le 17 octobre 2013

"**États cherchent conseils**", par Nicolas Teisserenc, paru dans *Jeune Afrique*, le 20 octobre 2013 (mettant en avant le succès de la pratique d'Olivier Fille-Lambie).

**Cette année, Hogan Lovells se met à l'heure de Movember :
Une initiative qui a permis de récolter 623 EUR pour le Téléthon.**



**Toujours dans le cadre du Téléthon 2013, Hogan Lovells était cette année encore
partenaire actif du Téléthon de la Communauté Financière, aux côtés des
principaux établissements bancaires et financiers de la place**

AFM TÉLÉTHON
INNOVER POUR GUÉRIR
LA COMMUNAUTÉ FINANCIÈRE SE MOBILISE



Pour toute question complémentaire ou si vous souhaitez obtenir une copie des articles ci-dessous nous vous remercions de bien vouloir nous contacter à l'adresse suivante : Paris-NewsletterFinance@hoganlovells.com

www.hoganlovells.com

Hogan Lovells a des bureaux à:

Alicante	Djeddah*	Jakarta*	New York	San Francisco
Amsterdam	Dubaï	Londres	Oulan-Bator	Shanghai
Baltimore	Düsseldorf	Los Angeles	Paris	Silicon Valley
Berlin	Francfort	Luxembourg	Pékin	Singapour
Bruxelles	Hambourg	Madrid	Philadelphie	Tokyo
Budapest*	Hanoï	Miami	Prague	Varsovie
Caracas	Hô-Chi-Minh Ville	Milan	Rio de Janeiro	Virginie du Nord
Colorado Springs	Hong Kong	Moscou	Riyad*	Washington DC
Denver	Houston	Munich	Rome	Zagreb*

"Hogan Lovells" ou le "Cabinet" est un cabinet d'avocats international comprenant Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP et leurs affiliés. Les termes "associé" ou "partner" désignent un membre ou un associé de Hogan Lovells International LLP, de Hogan Lovells US LLP ou de l'une leurs entités affiliées, ou un employé ou un consultant de statut équivalent. Certaines personnes, désignées comme associés ou partners, mais qui ne sont pas membres de Hogan Lovells International LLP, ne jouissent pas de qualifications professionnelles équivalentes à celles d'un membre. Pour plus d'information sur Hogan Lovells, les associés et leurs qualifications professionnelles respectives, voir www.hoganlovells.com. Lorsque des études de cas sont reprises, les résultats obtenus ne constituent pas une garantie de résultats similaires pour les autres clients. Publicité d'avocats.

©Hogan Lovells 2013. Tous droits réservés.

*Bureaux associés