

Info Finance Express

Novembre 2010

Paris



Edito

LA RECONNAISSANCE DES EFFETS DE LA "PARALLEL DEBT" EN DROIT FRANÇAIS

La série d'arrêts rendus par la Cour d'appel de Dijon le 21 septembre dernier dans le cadre de l'affaire Belvédère vient de reconnaître les effets de la "parallel debt" et la capacité du "trustee" en droit français et en tire les conséquences en matière de déclaration de créances dans le cadre de procédures collectives.

En 2006, la SA Belvédère avait émis un emprunt en euros sous forme de *Floating Rate Notes* aux termes d'un contrat d'émission soumis au droit de l'Etat de New York.

Les obligations de Belvédère étaient garanties par diverses filiales françaises et polonaises.

L'opération faisait intervenir un "trustee" et deux banques qualifiées d'"agents des sûretés", l'une pour la France et l'autre pour la Pologne.

En suite de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde au bénéfice de Belvédère et de ses filiales garantes, le trustee, les agents des sûretés et 28 porteurs de titres ont déclaré leurs créances au passif des sociétés sous sauvegarde.

Le juge commissaire a admis les créances du trustee et des agents des sûretés mais a rejeté les déclarations des créances des porteurs de titres.

Au titre de leurs déclarations de créances, les agents des sûretés ne prétendaient pas agir en qualité de mandataires des porteurs de titres, mais en leur nom propre, au titre d'une "dette parallèle" (*parallel debt*) souscrite par Belvédère et ses filiales à leur égard aux termes de la documentation d'émission.

La *parallel debt* est une création de la pratique, utilisée dans les opérations de financements internationaux soumises à un droit étranger (le plus souvent le droit anglais ou le droit d'un des états des Etats-Unis).

Elle consiste, pour le débiteur d'une obligation à l'égard d'un ensemble de créanciers (syndicat bancaire ou porteurs de titres, le plus souvent), à se reconnaître débiteur d'une obligation ayant les mêmes caractéristiques à l'égard d'une tierce personne (par exemple l'agent des sûretés).

Le bénéficiaire de la *parallel debt* devient créancier, à titre personnel, du débiteur pour la totalité des dettes dues à l'ensemble des créanciers. Il peut donc, au titre de cette créance, prendre seul des sûretés en garantie, recevoir le paiement des sommes dues et effectuer toute déclaration à ce titre.

Le montant total des engagements du débiteur n'est pas augmenté du fait de la *parallel debt*. En effet, l'engagement prévoit que tout paiement effectué au créancier de la *parallel debt* réduit à due concurrence le montant de l'obligation principale.

L'intérêt du mécanisme de la *parallel debt* est de permettre à l'agent des sûretés d'agir en son nom propre et non en qualité de mandataire de l'ensemble des autres créanciers. Les difficultés pratiques inhérentes au mandat (inscription et gestion des sûretés, adhésion de nouveaux créanciers dans le cadre de transferts de créances, déclaration de créances, production en justice, etc.) s'en trouvent résolues. Même si une partie de l'intérêt de la *parallel debt* a disparu depuis l'introduction de l'article 2328-1 du Code civil – qui permet la prise d'une sûreté réelle et sa gestion par une personne désignée à cette fin pour le compte des créanciers – cette technique reste une alternative attractive dans le cadre d'opérations de financements internationaux, si, bien sûr, ses effets sont reconnus par les tribunaux français.

Lors de la présentation de l'introduction de l'article 2328-1 devant le Sénat, la Commission du Sénat avait déjà relevé le recours de la pratique au mécanisme de la *parallel debt* et justifiait l'introduction de l'article 2328-1 dans le Code civil afin de doter le droit français d'un instrument juridique adéquat. On notera cependant que les dispositions de l'article 2328-1 ne visent que les sûretés réelles. Dans sa présentation, la commission notait, à propos de la *parallel debt*, que "l'absence de jurisprudence française sur ce mécanisme juridique rend son application difficile".

La Cour d'appel de Dijon vient de reconnaître l'efficacité du mécanisme.

Belvédère et ses filiales soutenaient devant la Cour que les créances déclarées en leurs noms propres par les agents des sûretés devaient être rejetées, le droit français ne connaissant pas la notion de dette parallèle, dont la création crée "un passif artificiel" heurtant le principe d'égalité des créanciers et incompatible avec l'ordre public français. Elles soutenaient également, à titre subsidiaire, que la *parallel debt* ne constitue pas une créance, mais un accessoire, sans existence propre et que seule la dette principale peut être admise au passif.

La Cour d'appel constate que les agents des sûretés ont bien déclaré leurs créances – au titre de la *parallel debt* – en leur nom propre, et non la créance des porteurs de titres, ce que les agents n'auraient pas pu faire sans un pouvoir spécial des porteurs. Elle constate ensuite que la documentation d'émission comporte, au titre de la *parallel debt*, une obligation de Belvédère et des filiales garantes, de payer aux agents des sûretés, en leur nom propre et non en qualité de représentants des porteurs de titres, une somme égale aux sommes dues aux porteurs de titres. Cette créance constitue une créance en soi et non un accessoire de la créance des porteurs de titres. Elle décide ensuite que si la loi française est compétente pour déterminer les conditions procédurales des productions de créances, "la détermination de l'existence et des caractéristiques d'une créance déclarée ressort quant à elle de la loi désignée par la règle de conflit applicable, c'est à dire en l'espèce le droit de l'Etat de New York qui régit le contrat".

La Cour juge que le concept de *parallel debt*, qui "se rapproche du mécanisme de solidarité active" n'est pas incompatible avec l'ordre public interne ou international français.

Elle valide en conséquence les déclarations de créances effectuées par les agents des sûretés, précisant que cette admission se fait solidairement entre eux et avec le trustee dont la Cour confirme également la déclaration de créance¹ (chacun avait en effet présenté une déclaration au titre de sa créance personnelle pour la totalité du montant de l'emprunt garanti).

L'arrêt rendu par la Cour d'appel applique ainsi à la *parallel debt* les principes reconnus du droit international privé français : application de la loi désignée par les parties (dont la preuve sera rapportée, par exemple par la remise de certificats de coutume établis par des juristes étrangers) en l'absence de fraude à la loi française dans le choix de la loi étrangère et de violation des règles de l'ordre public français par la loi invoquée.

Si l'efficacité de la *parallel debt* est reconnue en droit français, les parties intéressées doivent prendre soin d'utiliser ce mécanisme dans un contexte international où la dette principale est soumise à un droit étranger qui reconnaît le concept de *parallel debt*. Dans le cadre d'une documentation de financement de droit français, les solutions ne manquent pas pour obtenir l'équivalent d'une *parallel debt* : recours à l'article 2328-1 du Code civil déjà cité et à la fiducie, lorsque les conditions s'y prêtent (cf. O. Fille-Lambie,

L.-J. Laisney, La fiducie, nouvelle garantie des crédits syndiqués ?, Droit et Patrimoine n°192, mai 2010, p.76 & s.)

En outre, il conviendra d'éviter toute ambiguïté tant dans la documentation que dans sa mise en oeuvre – et notamment en cas de déclaration de créance dans le cadre d'une action en justice ou d'une procédure collective – entre les fonctions de mandataire des agents et l'exercice de leurs droits propres.

¹ Voir ci-après infra le commentaire de la décision de la Cour d'appel concernant le *Trustee*.



Michel Quéré

T +33 1 5367 1808
michel.quere@hoganlovells.com



L'Environnement Réglementaire

TAUX D'USURE APPLICABLES À COMPTER DU 1ER OCTOBRE 2010

Le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie a déterminé les seuils de l'usure pour le quatrième trimestre 2010, par un avis en date du 26 septembre 2010 (JO du 26 septembre 2010). Les taux fixés par cet avis sont applicables à compter du 1er octobre 2010.



Louis-Jérôme Laisney
T +33 1 5367 1844
louis-gerome.laisney@hoganlovells.com

FINANCE ISLAMIQUE

L'administration fiscale a publié quatre Instructions en date du 24 août 2010 (BOI 4 FE/S1/10 - 4 FE/S2/10 - 4 FE/S3/10 - 4 FE/S4/10) relatives au traitement fiscal des opérations de finances islamiques, i.e., murabaha, sukuk d'investissement, ijara et istisna.



Guergana Zabounova
T +33 1 5367 1818
guergana.zabounova@hoganlovells.com

MODIFICATION DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF

Un Arrêté du 20 août 2010 homologue les modifications suivantes portées au Règlement Général de l'AMF:

Les dispositions du Livre II relatives au régime du rachat de titres de créances ne donnant pas accès au capital ont été remplacées par une procédure simplifiée d'acquisition (articles 238-1 à 238-5) dont la mise en œuvre est initiée par l'émetteur et dont les modalités ont été assouplies.

Les dispositions du Livre III relatives à la vérification du niveau de connaissances par les prestataires de services d'investissement ont été modifiées afin d'instaurer une participation financière, sous la forme de frais de dossier, et de porter le délai d'instruction des dossiers par l'AMF à 3 mois.

Guergana Zabounova

CLASSIFICATION DES OPCVM (HORS MONÉTAIRES), DES OPCVM D'ÉPARGNE SALARIALE ET DES OPCVM CONTRACTUELS

L'AMF a procédé à diverses modifications dans la classification des OPCVM (hors monétaires) définis dans l'Instruction n°2005-02, des OPCVM d'épargne salariale définis dans l'Instruction n°2005-05 et des OPCVM contractuels définis dans l'Instruction n°2005-04, afin notamment, de clarifier la notion de nationalité de l'émetteur et des classifications "obligataires" et de prendre en compte les OPCVM et fonds d'investissement sous-jacents dans le calcul d'exposition aux risques.

L'AMF a donc mis à jour les instructions ci-dessus, les nouvelles dispositions n'entrant en vigueur que le 1er juillet 2011.

Guergana Zabounova

CRÉATION DE DEUX PLATEFORMES DE NÉGOCIATION D'OBLIGATIONS

NYSE Euronext a annoncé le 26 juillet 2010 la création du premier système multilatéral de négociation pan-européen pour la négociation d'obligations Corporate. Cette annonce a été suivie par celle de TradingScreen qui a également mis en place une plateforme de transactions sur les obligations d'entreprises libellées en euros.

Guergana Zabounova

RECOMMANDATION AMF SUR LE TRANSFERT D'UNE SOCIÉTÉ COTÉE SUR EURONEXT VERS ALTERNEXT

L'AMF a publié le 16 septembre 2010, sur son site Internet, une Recommandation n°2010-03 visant le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext et consistant en une liste de questions-réponses qui vient préciser les conditions du transfert, l'information à fournir à l'actionnaire et au public, ainsi que les modalités de transition vers le référentiel comptable français, pour les sociétés souhaitant bénéficier de la possibilité de transférer leurs titres d'Euronext

Guergana Zabounova

TRANSFERTS DE FONDS À L'ÉTRANGER

Décret n°2010-1011 du 30 août 2010

Le décret n°2010-1011 du 30 août 2010 renforce les pouvoirs d'investigation des administrations fiscales et douanières en matière de transferts de fonds à l'étranger ou sur un compte de non-résident au sens du droit fiscal (art. R. 152-10 Code monétaire et financier). Les banques devront conserver les informations relatives à l'auteur du transfert (ou du paiement par carte bancaire), du bénéficiaire et des comptes bancaires concernés, ainsi que la date et les montants de ces opérations.

Ces administrations peuvent également demander aux banques de transmettre les informations relatives aux transferts de fonds (sans condition de montant) et celles relatives aux paiements (par

carte bancaire à partir de 15.000 EUR) en précisant le montant de la transaction, la période (jusqu'à 18 mois) et l'Etat de résidence des destinataires.

(Voir les actualités législatives Hogan Lovells (Paris) du mois d'août-septembre 2010).

Guergana Zabounova

FONDS PROPRES - RÈGLES PRUDENTIELLES

Arrêté du 25 août 2010

Un arrêté du 25 août 2010 modifiant diverses dispositions réglementaires relatives au contrôle prudentiel des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (JO du 24 septembre 2010) rend applicable la définition harmonisée des fonds propres et fait entrer en vigueur de nouvelles mesures de contrôle des "grands risques" issues des directives européennes sur les fonds propres dites "CRD".

(Voir les actualités législatives Hogan Lovells (Paris) du mois d'août-septembre 2010).

Guergana Zabounova

UNION EUROPÉENNE - SUPERVISION FINANCIÈRE

L'Union Européenne se dote de trois autorités de supervision pour les secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers. Ces nouvelles autorités seront créées des comités techniques des actuels CEBS, Ceiops et CESR et entreront en fonctions le 1er janvier 2011. Elles auront vocation à intervenir (i) comme médiateurs entre deux régulateurs nationaux, (ii) en cas de violation des règles communautaires par une autorité nationale en l'absence de réaction de l'autorité nationale, et (iii) en cas d'urgence.

Un comité européen du risque systémique a également été créé.

(Voir les actualités législatives Hogan Lovells (Paris) du mois d'août-septembre 2010).

Guergana Zabounova



Les métiers et leurs pratiques

MOYENS DE PAIEMENT

OBLIGATION DE MISE EN GARDE DU BANQUIER : PRÉCISIONS SUR LA NOTION DE CLIENT AVERTI

Cass. com. 8 juin 2010, n°09-15080 : Mme X c/ CRAM Provence-Côte d'Azur

Depuis l'arrêt *Jauleski* du 12 juillet 2005 (Cass. civ. 1ère 12 juillet 2005, n°03-10921), les établissements de crédit doivent explicitement attirer l'attention de leurs clients "profanes" sur les risques de l'opération à conclure. La jurisprudence a depuis imposé cette nouvelle obligation aux établissements de crédit, le plus souvent en matière de crédit. L'arrêt du 8 juin 2010 présente donc une originalité double puisqu'il a été rendu en matière d'adhésion au système de paiements à distance et puisqu'il apporte des précisions sur la notion de client averti.

En l'occurrence, une commerçante qui avait adhéré au système de paiements à distance par cartes bancaires, avait accepté le paiement fractionné d'une livraison, réalisé au moyen de plusieurs cartes bancaires liées à des comptes situés à l'étranger. Les paiements se sont révélés frauduleux et, suite aux plaintes des véritables titulaires des cartes ayant servi au paiement, la banque de la commerçante a contrepasé les écritures créditées sur le compte de sa cliente, lequel compte s'est alors retrouvé en position débitrice. Soutenant que le caractère professionnel de son compte bancaire ne saurait suffire à la qualifier de cocontractante avertie, celle-ci a reproché à la banque de ne pas avoir suffisamment attiré son attention sur les risques liés aux paiements à distance.

Comme les juges d'appel avant elle, la Cour de cassation rappelle que seul le cocontractant non-averti est admis à se plaindre d'un manquement à l'obligation de mise en garde du banquier (hors les rares cas où la banque détient des informations que le client averti ignore sur sa situation financière ou les risques auxquels il est exposé). Mais la Cour de cassation ajoute que le caractère averti de la cocontractante se déduit suffisamment du fait "qu'elle avait sollicité l'ouverture d'un compte 'affaires' réservé aux professionnels" et qu'elle avait "accepté de se définir comme un professionnel" dans le contrat d'adhésion conclu avec la banque.

La Cour de cassation écarte ainsi l'analyse in concreto pour l'examen du caractère averti du cocontractant. L'approche *in abstracto* consacrée par la Cour de cassation privilégie donc la sécurité des banques qui pourront mieux appréhender les risques liés à cette nouvelle obligation de mise en garde.

Louis-Jérôme Laisney

RESPONSABILITE DU BANQUIER

RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE DANS L'AGGRAVATION DU PASSIF

Cass. com 6 juillet 2010, n°09-15.253, n°748 D

On pourrait craindre que la réglementation du soutien abusif ne permette aux autres créanciers de se désintéresser au détriment du seul créancier bancaire. L'article L 650-1 du Code de commerce autorise en effet à engager la responsabilité d'un créancier, le plus souvent bancaire, lorsqu'il a accordé un soutien abusif à son débiteur en difficultés au moyen d'une fraude, d'une immixtion caractérisée dans sa gestion ou de sûretés disproportionnées par rapport au concours consenti. Dans ces hypothèses, il est généralement reproché au créancier poursuivi d'avoir sciemment aggravé la situation du débiteur en difficultés, en lui donnant une apparence de solvabilité.

Dès lors, il serait tentant pour le mandataire judiciaire ou le liquidateur (seuls habilités à représenter l'intérêt collectif des autres créanciers) d'engager la responsabilité du banquier fautif pour la totalité de l'insuffisance d'actif, ce qui permettrait de désintéresser tous les autres créanciers. L'arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation le 6 juillet 2010 décourage cette pratique. Cette décision casse en effet l'arrêt d'appel qui avait condamné solidairement plusieurs établissements de crédit au paiement de la totalité de l'insuffisance d'actif et rappelle que le créancier fautif ne peut être tenu de réparer que l'insuffisance d'actif qu'il a contribué à créer par son comportement.

Au demeurant, la Chambre commerciale applique une jurisprudence déjà connue en la matière (Cass. com. 19 novembre 2003, n°00-19.584, n°1575 D ; Cass. com., 22 mars 2005, n°03-12.922 ; Cass. com., 3 juillet 2007, n°06-14.944 ; Cass. com. 16 octobre 2007, n°06-15.386, n°990 D ; Cass. com., 30 octobre 2007, n°06-16.129 et n°06-16.178 ; Cass. com. 6 mars 2010, n°09-11.550, n°307 D) et renforce encore la protection des banquiers dispensateurs de crédit, après la limitation de ce cas de responsabilité par l'article L 650-1 du Code de commerce.

Louis-Jérôme Laisney

CONVENTION D'UNITÉ DE COMPTE

Cass. com 2 mars 2010 n°09-12087

Une banque avait accordé des facilités de caisse à une entreprise, utilisables par débit de son compte courant.

La banque ayant résilié le découvert accordé réclamait à l'entreprise le paiement du solde débiteur du compte, y compris les intérêts dus au titre de la convention de découvert.

Or, le client détenait dans le même établissement un compte dont le solde créditeur était supérieur à celui du solde débiteur de son compte courant et les parties avaient conclu une convention d'unité de comptes prévoyant que "tous les comptes ouverts auprès de la banque, même sous des rubriques ou des

qualifications différentes, forment irrémédiablement un compte unique indivisible et global".

La Cour de cassation censure la Cour d'appel qui avait condamné l'entreprise à régler les sommes réclamées par la banque au motif que la Cour d'appel a "dénaturé les termes clairs et précis" de la convention d'unité de comptes.

Ainsi, en application de la convention d'unité de comptes, les intérêts au titre de la convention de découvert ne sont pas dus tant que le solde global des comptes du client reste positif et la banque ne peut assigner en paiement le client pour le paiement du solde débiteur de ce compte.

Sauf clause contraire, la convention d'unité de comptes s'impose donc aux parties et son application ne constitue pas une simple faculté pour la banque.

Michel Quéré



DROIT DES SURETES

CAUTIONNEMENT DES DETTES D'UNE SOCIÉTÉ EN PARTICIPATION

Cass. com. 6 juillet 2010, FS-P+B, n°09-68.778

La Cour de cassation rappelle par cet arrêt que la caution n'est tenue que de la dette du débiteur garanti désigné dans l'acte de cautionnement. Hélas pour la banque qui, bien imprudemment, s'est fait consentir un cautionnement pour garantir les dettes d'une société en participation qui, du fait de son absence de personnalité morale, ne peut être débitrice ! Les dispositions de l'article 2298 du code civil étant très claires "le cautionnement ne se présume point ; il doit être exprès, et on ne peut l'étendre au-delà des limites dans lesquelles il a été contracté", c'est en vain que la banque a tenté d'obtenir la condamnation de la caution à payer les dettes de l'associé qui représentait la société en participation.



Ariane Marceau-Cotte

T +33 1 5367 2292

ariane.marceau-cotte@hoganlovells.com

CAUTIONNEMENT – AUTORITÉ DE LA CHOSE JUGÉE

Cass. 1re Civ., 1er juillet 2010, n°09-10364 n°690 F-P+B+I

Par cet arrêt, la Cour de Cassation entend limiter les moyens de défense des cautions en les confrontant aux exigences procédurales. La règle est simple : dès lors qu'elle est poursuivie en exécution de ses engagements et qu'elle s'est contentée, lors de l'instance initiale, de contester la validité et la portée de ses engagements, la caution ne peut plus faire valoir que la banque avait engagé sa responsabilité civile à son égard et devait être condamnée à lui payer des dommages et intérêts qui viendraient en compensation avec les condamnations prononcées à son encontre.

En l'espèce, des cautions, condamnées en 1995 en exécution de leurs engagements, avaient assigné, en 2001 et 2003, le créancier en paiement de dommages et intérêts, en invoquant la faute du créancier (plus précisément la perte du bénéfice de subrogation lié au défaut de renouvellement d'hypothèque).

L'arrêt de rejet confirme le raisonnement retenu dans le célèbre arrêt d'assemblée plénière de la Cour de Cassation du 7 juillet 2006 *Césaréo* (n° 04-10.672, Bull. n°8) : il appartient aux cautions de présenter dès l'instance initiale l'ensemble des moyens qu'elles estimaient de nature à justifier le rejet total ou partiel de la demande. Il est donc impossible pour les cautions de mettre en œuvre une seconde action en justice, au nom de l'autorité de la chose jugée.



Camille Bakouch

T +33 1 5367 2292

camille.bakouch@hoganlovells.com

CAUTIONNEMENT - RESPONSABILITÉ DU BANQUIER

Cass. Com, 6 juillet 2010, n°09-10.751, n° 744 D

Le gérant associé d'une société débitrice en état de cessation des paiements s'est engagé en qualité de caution auprès d'une banque. La caution engage ultérieurement la responsabilité de la banque en invoquant un manquement aux obligations de mise en garde mises à la charge du banquier sur le fondement des articles 1147 du Code civil et L.313-10 du Code de la consommation.

La Cour de Cassation rejette le pourvoi du dirigeant social au motif qu'en sa qualité de gérant associé de la société lorsqu'il a signé les actes de cautionnement, celui-ci ne pouvait pas ignorer la teneur et l'étendue des engagements de cette société et qu'il lui appartenait de prendre les décisions qui s'imposaient. Il ne saurait en tous cas reprocher à la banque d'avoir manqué envers lui à son devoir d'information, de conseil ou de mise en garde, dès lors qu'il n'était pas allégué que la banque aurait pu avoir des informations sur la situation de la société que celui-ci aurait ignorées.

L'enjeu de cet arrêt réside donc dans la qualification de caution avertie qui conditionne l'étendue du devoir de mise en garde du banquier et, pour les cautionnements conclus avant le 7 août 2003, de l'exigence de proportionnalité. En effet, la loi du 1er août 2003 a étendu la protection de la caution en cas d'engagement disproportionné à l'ensemble des cautions personnes physiques, qu'elles aient ou non la qualité de dirigeant.

En décidant que la caution dirigeante ne pouvait ignorer la teneur et l'étendue des engagements de la société, la Cour de cassation s'inscrit dans la droite ligne de sa jurisprudence antérieure relative aux cautions dirigeantes. Ces dernières, étant présumées être averties, sont exclues du bénéfice du devoir de mise en garde sauf à rapporter la preuve que la banque possédait des informations qu'elles-mêmes auraient ignorées.

Camille Bakouch

CAUTIONNEMENT ET BÉNÉFICE DE SUBROGATION : RETOUR SUR LA NOTION DE FAIT EXCLUSIF DU CRÉANCIER

Cass. com. 6 juillet 2010, n° 09-16163

Cas classique d'exonération de la caution, la perte du bénéfice de subrogation implique, d'une part, que la caution ait perdu un droit exclusif ou préférentiel et, d'autre part, que cette perte résulte de la faute exclusive du créancier garanti. Tel n'est pas le cas, comme en l'espèce, lorsque la caution, en violation d'un engagement contractuel, ne remet pas à la banque les pièces nécessaires à l'enregistrement d'un nantissement de matériel prévu aux accords de financement. La perte du droit préférentiel de la caution résultant en partie de sa propre négligence et non pas exclusivement de la faute de la banque, la caution ne peut être déchargée de ses obligations.

La Cour de cassation confirme à nouveau son interprétation restrictive des hypothèses de libération de la caution.

Ariane Marceau-Cotte

LA LETTRE D'INTENTION EST UN CONTRAT

Cass. com. 19 janvier 2010 n°09-14438

Dans cette espèce, une société-mère s'était engagée aux termes d'une lettre d'intention à « faire le nécessaire » pour que sa filiale dispose d'une trésorerie suffisante pour lui permettre de faire face à ses obligations de remboursement au titre d'un prêt consenti par une banque. A la suite de la mise en redressement judiciaire de la filiale, la banque reprochait à la société-mère d'avoir manqué à son engagement.

L'obligation s'analysait ici en une obligation de faire constitutive d'une obligation de résultat, ce que la société ne contestait pas d'ailleurs. En effet, bien que la chambre commerciale eût un temps associé l'utilisation de la formule « faire le nécessaire » à une obligation de moyen, la jurisprudence a désormais clairement tranché en faveur de la qualification d'obligation de résultat (cf. Cass.com., 26 février 2002, n°99-610.729).

La société-mère arguait qu'elle avait substitué à sa première lettre (contenant l'obligation de résultat) une deuxième lettre limitant son engagement à une obligation de moyen, et faisait valoir que seulement à la suite de cette deuxième lettre, la banque avait mis les fonds à disposition. La Cour de cassation rejette le pourvoi au motif qu'aucune preuve du consentement de la banque à la limitation de l'engagement n'avait été rapportée.

La cour confirme que la lettre d'intention s'analyse comme un contrat dont la modification implique le consentement de toutes les parties. La lettre ne peut donc être modifiée unilatéralement.

Nous retiendrons également que si la société-mère ne peut être condamnée à exécuter l'obligation de remboursement de sa fille - la société-mère n'étant pas débitrice de l'obligation de sa fille - les juges du fond ont néanmoins évalué le préjudice subi par la banque du fait de l'inexécution de l'obligation de la société-mère, à l'exact montant des sommes restant dues au titre du contrat de prêt, augmenté du montant de la clause pénale. Avec cette décision, la société-mère se retrouve dans une situation proche d'une caution...



Sophie Lok

T +33 1 5367 2277

sophie.lok@hoganlovells.com

ENGAGEMENT DE GARANTIE SUR LE VIN

Cass. com., 12 janv. 2010, n°08-17.420 : JurisData n°2010-051088

Le vin n'est pas seulement cet élixir chanté par les poètes mais plus prosaïquement un bien économique d'une valeur marchande qui permet aux professionnels de la filière viti-vinicole de sécuriser les emprunts nécessaires à leur activité.

Justement, il s'agissait ici de deux négociants, deux "maisons de champagnes" qui avaient souscrit des emprunts auprès de banques, CIC pour l'un et ING Belgique pour l'autre, contre la mise en gage de stocks de bouteilles et de vins en cuves.

Les gages initiaux avaient été constitués sous la forme du warrant simplifié régi par les articles 56 à 59 du Code du vin (aujourd'hui abrogé). Cette sureté originale, mais très pratiquée dans le monde viticole, confère à son bénéficiaire un privilège mobilier sur une quantité de matières fongibles bloquées chez l'emprunteur sous le contrôle de l'administration des Douanes (sur cette garantie, cf. Les garanties réelles viticoles, Antoine de Brosses, Banque & Droit n°57, janvier-février 1998). Par la suite, les garanties avaient été remplacées par des gages avec dépossession entre les mains d'un tiers convenu (la société Auxiga).

A la suite de la mise en redressement judiciaire des deux maisons de champagnes, les mandataires ont tenté de revendiquer les stocks gagés et se sont vues opposer le droit de rétention des banques.

Les administrateurs judiciaires contestaient tout d'abord l'effectivité de la dépossession des gages entre les mains du tiers convenu. Ils prétendaient que les débiteurs avaient conservé la garde effective des stocks dans la mesure où celle-ci avait été confiée à certains de leurs salariés conformément à un mandat reçu du tiers détenteur. La Cour d'appel et la Cour de cassation n'ont pas suivi cette argumentation en relevant que le mandat avait été accepté par les sociétés débitrices qui avaient reconnu que ces salariés étaient bien sous l'autorité exclusive du tiers détenteur. La dépossession des constituants gagistes avait donc été effective et continue.

Les sociétés prétendaient par ailleurs, au soutien de leur action en revendication, que les gages étaient nuls en ce qu'ils s'étaient substitués à des nantissements eux même entachés de nullité pour une question liée à la qualité de leurs constituants. En effet, une lecture littérale des textes régissant les premiers nantissements (articles 56 à 59 du Code du vin précités) pouvait laisser penser qu'un négociant en vins (la Cour parle de "commerçant"), qui n'est donc ni agriculteur ni même producteur au sens strict, ne pouvait pas avoir recours à ces sûretés spéciales. Mais, là aussi, l'argument ne convainc pas la Cour de cassation qui considère que la qualité de commerçant ne fait pas obstacle à la souscription des engagements de garanties sur récoltes. Il suffit pour cela de justifier de la qualité de producteur de vin, notion plus large que celle de viticulteur, ce qui était démontré en l'espèce dans l'objet social des sociétés concernées.

Voilà une décision pragmatique qui témoigne de la faculté d'adaptation du droit des sûretés mobilières à l'évolution d'un secteur économique (la viticulture) qui n'est pas épargné, même en champagne, par les effets de la concurrence mondiale. On peut toutefois se demander si, depuis la réforme des sûretés en 2006, le nouveau droit du gage de choses fongibles (avec ou sans dépossession) n'apporte pas une alternative crédible en matière de sûretés sur stocks de vins.

Difficile d'imaginer que les parties à ce contentieux ont eu le loisir d'entendre "le soir, l'âme du vin [chanter] dans les bouteilles".



Olivier Fille-Lambie

T +33 1 5367 4733

olivier.fille-lambie@hoganlovells.com

SAISIE IMMOBILIÈRE ET RENOUVELLEMENT D'HYPOTHÈQUE

Cass. 3ème civ., 27 janvier 2010, nos 08-21.324 et 08-21.325

La troisième chambre civile de la Cour de cassation vient confirmer la décision qu'elle avait rendue en octobre 2006 (Cass. 3ème civ., 11 octobre 2006, n° 05-21.313), en énonçant, de manière plus générale cette fois-ci, que le bordereau de renouvellement d'une hypothèque reste valable bien qu'il ne fasse pas mention du changement de créancier.

En l'espèce, une banque avait mis à la disposition d'une société plusieurs concours bancaires en garantie desquels elle s'était vue consentir par l'emprunteur des hypothèques conventionnelles. La banque avait cédé sa créance à une autre banque et la société emprunteuse avait fait apport de l'immeuble grevé des hypothèques conventionnelles à une société civile immobilière. La banque cessionnaire avait engagé une procédure de saisie immobilière contre la société civile immobilière en sa qualité de tiers détenteur, après avoir pris soin de procéder au renouvellement des inscriptions hypothécaires. La société civile immobilière s'est opposée en arguant du fait que le renouvellement était inopérant puisque le changement de créancier n'apparaissait pas sur le bordereau de renouvellement. Cet argument était en droite ligne avec des décisions précédentes (Cass. 3ème civ., 30 mars 2005 n° B 04-11.300 et n° B 04-11.301) ayant jugé que le tiers détenteur pouvait se prévaloir du caractère inopérant du renouvellement irrégulier et paralyser ainsi le droit de suite.

Cet argument n'est pourtant pas retenu par la Cour de cassation qui décide que "l'omission, dans le bordereau de renouvellement, de la mention en marge relative à la modification intervenue dans la personne du créancier n'emporte pas la nullité de ce renouvellement dès lors qu'elle n'a pas pour effet d'aggraver la situation du débiteur principal ou du tiers détenteur, la modification portant sur le titulaire de la créance et non la créance elle-même".



Sabine Bironneau-Loy

T +33 1 5367 4736

sabine.bironneau@hoganlovells.com

LA MAINLEVÉE D'UNE HYPOTHÈQUE DONNÉE PAR ERREUR VAUT RENONCIATION À L'INSCRIPTION

Cass. 3ème civ. 9 juin 2010, n°09-14-303, P+B

L'erreur a coûté cher à cet établissement de crédit qui avait déclaré à la procédure collective de son débiteur des créances chirographaires d'une part et des créances hypothécaires d'autre part. Après la vente de l'immeuble hypothéqué, l'établissement de crédit a actualisé ses créances en inversant le montant des créances chirographaires et hypothécaires. Le montant des créances hypothécaires était devenu inférieur à celui des créances chirographaires et, sur la base de cette erreur, le représentant des créanciers avait adressé à la banque un courrier l'assurant du complet désintéressement de sa créance hypothécaire. Le prêteur avait ainsi accepté de donner mainlevée de l'hypothèque.

La banque découvre finalement l'erreur et assigne le représentant des créanciers dont la lettre l'avait incitée à donner mainlevée. La décision des juges du fond, qui avait fait droit à la demande de la banque, est cassée par la Cour de cassation qui considère que "même donnée pour un décompte de créance d'un montant erroné, la mainlevée de l'hypothèque vaut renonciation à cette inscription." La mainlevée, même donnée par erreur, vaut renonciation irrévocable au rang de l'inscription. La créance de la banque n'est pas éteinte, mais elle est ramenée au rang d'une créance chirographaire.

Louis-Jérôme Laisney



Procédures collectives

SAUVEGARDE FINANCIÈRE ACCÉLÉRÉE

Projet de loi de régulation bancaire et financière

Le projet de loi de régulation bancaire et financière, comporte des dispositions nouvelles relatives aux procédures collectives, et, en particulier, la création d'une variante de la procédure de sauvegarde spécialement conçue pour les restructurations purement financières dans la mesure où ses effets seraient limités aux seuls créanciers financiers (établissements de crédit et obligataires).

Cette nouvelle procédure dite de sauvegarde financière accélérée répond au besoin, en cette période de sortie de crise, de doter les entreprises saines qui ont su anticiper leurs difficultés d'un outil efficace mais souple de traitement de leur passif financier.

Ouverte sur demande du débiteur dès lors que la conciliation, préalable obligatoire, n'a pu aboutir faute d'accord des créanciers financiers, la nouvelle procédure de sauvegarde financière accélérée combine les avantages de la conciliation en maintenant son cadre confidentiel pour négocier un plan et ceux de la procédure de sauvegarde en permettant l'adoption dudit plan à une majorité qualifiée, contournant ainsi la règle de l'unanimité.

D'un point de vue pratique, la procédure de sauvegarde financière accélérée ne peut durer plus d'un (1) mois avec une prorogation possible d'un (1) mois supplémentaire et le délai minimum de consultation du comité des établissements de crédit est porté à huit (8) jours.

(Voir les actualités législatives Hogan Lovells (Paris) du mois d'août-septembre 2010).

Guergana Zabounova

PUBLICITÉ DU CRÉDIT-BAIL DISPENSANT DE REVENDICATION - INOPPOSABILITÉ EN CAS D'IRRÉGULARITÉS

Cass. com. 11 mai 2010, n° 09-14.048

La règle, édictée par les articles L. 313-10 et R. 313-3 et suivants du Code monétaire et financier, est bien connue des praticiens, notamment en financements d'actifs : à peine d'inopposabilité aux tiers de bonne foi, les opérations de crédit-bail (telles que définies par l'article L. 313-7 du Code monétaire et financier) sont soumises à des formalités de publicité à la diligence du crédit-bailleur, selon le cas, (1) auprès du registre du commerce et des sociétés dans lequel le crédit-preneur est immatriculé, en matière mobilière ou (2) auprès du bureau des hypothèques, en matière immobilière.

Cette règle trouve un intérêt particulier pour le crédit-bailleur en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du crédit-preneur puisqu'aux termes de l'article L. 624-10 du Code de commerce, "*le propriétaire d'un bien est dispensé de faire reconnaître son droit de propriété lorsque le contrat portant sur ce bien a fait l'objet d'une publicité*" et il peut en demander la restitution si le contrat de crédit-bail a été publié avant le jugement d'ouverture selon les modalités qui lui sont applicables (articles R. 624-14 et R. 624-15 du même code).

Par l'arrêt commenté, la Cour de cassation affirme le critère de régularité de la publicité ; celle-ci "*doit permettre l'identification des parties et des biens faisant l'objet de ces opérations*" (article R. 313-3 précité). Or, dans la cause ayant donné lieu à l'arrêt de la chambre commerciale du 11 mai 2010, la publicité du contrat de crédit-bail portant sur un véhicule utilitaire, bien qu'effectuée avant la procédure ouverte à l'encontre du crédit-preneur, ne permettait pas l'identification du crédit-preneur ; celle-ci comportait des erreurs sur l'identité du crédit-preneur, son adresse, le code postal et la commune de domiciliation, de sorte que l'état relatif aux inscriptions et privilèges concernant l'activité du crédit-preneur était vierge. Le crédit-bailleur avait en vain argué, d'abord devant la cour d'appel de Bordeaux (CA Bordeaux du 9 mars 2009), puis lors du pourvoi en cassation que (i) d'une part, les irrégularités de la publication ne pouvaient pas être assimilées à un défaut de publicité sans méconnaître les dispositions de l'article

L. 624-10 précité et (ii) en cas de preuve sans équivoque du droit de propriété du crédit-bailleur, l'action en restitution devait être admise, d'autre part.

La Cour de cassation, après avoir constaté que la publicité ne permettait pas l'identification du crédit-preneur, a approuvé le rejet par la cour d'appel de Bordeaux de la demande en restitution du bien dès lors qu'à la date d'ouverture de la procédure collective, le droit de propriété du crédit-bailleur sur le bien, objet du contrat, n'était pas opposable aux créanciers du crédit-preneur, faute d'accomplissement de la publicité prévue par les articles L. 313-10 et R. 313-3 et suivants du Code monétaire et financier.

Guergana Zabounova

ALLONGEMENT DU DÉLAI DE DÉCLARATION DE CRÉANCE - CRÉANCIER DOMICILIÉ HORS DE LA FRANCE MÉTROPOLITAINE

Cass. Com. 13 juillet 2010, n° 09-13.103

Cette décision, rendue sous le régime issu de la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 et du décret d'application n° 85-1388, confirme la *ratio legis* des textes régissant le droit de bénéficier d'un allongement du délai de déclaration accordé à un créancier demeurant dans un(e) département ou collectivité d'outre-mer : dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire ouverte par le tribunal de Fort-de-France, un créancier domicilié à la Martinique avait obtenu devant ce même tribunal l'admission au passif de sa créance en application de l'article 66 du décret précité, qui disposait que le délai de déclaration "*est augmenté de deux mois pour les créanciers domiciliés hors de la France métropolitaine*". L'imprécision de ce texte laissait penser que le bénéfice de l'allongement du délai aurait pu s'appliquer à un créancier domicilié hors de France métropolitaine pour des procédures ouvertes en dehors de la France métropolitaine.

La cour d'appel de Fort-de-France (CA Fort-de-France du 23 janvier 2009), puis la chambre commerciale de la Cour de cassation ont retenu une position différente qui semble être pragmatique : l'article 66 édicte un régime d'exception dont la seule finalité est de compenser au profit du créancier domicilié hors de la France métropolitaine la contrainte résultant de

l'éloignement et qui ne peut être étendu au créancier domicilié dans un département ou collectivité d'outre-mer ayant à déclarer ses créances dans une procédure ouverte dans le même département ou la même collectivité.

Il importe de préciser que le régime actuel applicable (article R. 622-24 du Code de Commerce), issu du décret n° 2005-1677 du 28 décembre 2005 pris en application de la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005, a clarifié les hypothèses et les conditions de l'allongement du délai de déclaration des créances : (1) selon l'alinéa 2 de l'article R. 622-24 du Code de commerce, "*lorsque la procédure est ouverte par une juridiction qui a son siège sur le territoire de la France métropolitaine, le délai est augmenté de deux mois pour les créanciers qui ne demeurent pas sur ce territoire*" et (2) "*lorsque la procédure est ouverte par une juridiction qui a son siège dans un département ou une collectivité d'outre-mer, le délai est augmenté de deux mois pour les créanciers qui ne demeurent pas dans ce département ou cette collectivité*" indique le deuxième alinéa du même article.

Guergana Zabounova

RECEVABILITÉ DE LA DÉCLARATION DES CRÉANCES APRÈS PAIEMENT EFFECTUÉ POSTÉRIEUREMENT AU JUGEMENT D'OUVERTURE

Cass. com. 8 juin 2010, n° 09-14624

Dans cette affaire le tireur avait fait escompter par sa banque cinq effets de commerce venant à l'échéance après le jugement mettant le tireur en procédure de redressement judiciaire et le tiré avait effectué le paiement à l'échéance. Indépendamment de ce paiement, la banque a déclaré sa créance au titre desdits effets, mais le mandataire judiciaire a contesté la créance en soulevant une fin de non-recevoir fondée sur le défaut d'intérêt à agir de la banque après réception du paiement. La cour d'appel de Paris, dans un arrêt du 19 mars 2009, avait déclaré la banque irrecevable en sa demande d'admission au passif du tireur pour défaut d'intérêt à agir, après avoir constaté que la banque ne contestait pas le paiement à leurs échéances des effets de commerce concernés antérieurement à la déclaration de créance y afférente.

La Cour de cassation a cassé l'arrêt de la cour d'appel précité pour violation des articles L. 622-24 et L. 622-25 du Code de commerce en affirmant la règle selon laquelle le créancier doit déclarer sa créance et être admis pour le montant de la créance existant au jour de l'ouverture de la procédure collective, indépendamment des paiements effectués postérieurement entre les mains du créancier. En effet, le paiement des sommes reçues par le créancier étant susceptible d'être remis en cause, le créancier déclarant reste un créancier éventuel, ce qui élimine l'argument fondé sur l'absence d'intérêt à agir.

Guergana Zabounova

PROCÉDURE DE SAUVEGARDE - DÉCLARATION DE CRÉANCE PAR UN TRUSTEE

CA de Dijon, 21 septembre 2010 n°09/02078

Il s'agit d'un des trois arrêts rendus le même jour par la Cour d'appel de Dijon dans le cadre de l'affaire Belvédère.

Cette décision confirme l'admission de la créance de The Bank of New York Mellon en qualité de *trustee*.

La Cour d'appel relève que la documentation d'émission des *Floating Rate Notes* de la société Belvédère, soumise au droit de l'Etat de New York désigne The Bank of New York Mellon en qualité de *trustee* et lui confère expressément le pouvoir d'exercer toute voie de recours en vue du recouvrement de toute somme due par l'émetteur et de soumettre tous justificatifs de créance afin de faire connaître ses réclamations dans le cadre de toutes procédures judiciaires.

Elle remarque que le dispositif contractuel retenu est proche de celui instauré par le Code de commerce français concernant les pouvoirs du représentant de la masse.

La Cour décide que "*si la loi française s'applique à la procédure de sauvegarde*", c'est à "*la loi de la créance ou du contrat qui lui a donné naissance de trancher les questions relatives à son existence et à sa validité*".

En l'espèce, elle constate que le droit applicable reconnaît au trustee une créance qu'il peut donc déclarer à la sauvegarde du débiteur.

Michel Quéré

Droit des contrats

CLAUSE LIMITATIVE DE RESPONSABILITÉ

Cass. Com. 29 juin 2010, n° 09-11841

Par cet arrêt de principe, la chambre commerciale de la Cour de cassation reconnaît l'efficacité des clauses limitatives de réparation.

En l'espèce, une société de services informatiques avait manqué à son obligation de livrer le logiciel promis à son cocontractant. Les juges du fond avaient tout d'abord admis la responsabilité de la société mais avaient fait application de la clause limitative de responsabilité figurant dans le contrat et rejeté la faute lourde. La cour d'appel (CA Versailles, 12e ch. 31 mars 2005) avait également admis le jeu de cette clause. Le 13 février 2007, la chambre commerciale de la Cour de cassation (Com. 13 févr. 2007, n° 05-17.407) avait censuré cet arrêt sur le fondement de l'article 1131 du Code civil au motif que l'absence de livraison constituait un manquement à une obligation essentielle de nature à faire échec à l'application de la clause limitative de réparation. Statuant sur renvoi, la cour d'appel (CA Paris, 26 nov. 2008) avait résisté et décidé de maintenir la clause litigieuse.

La chambre commerciale de la Cour de cassation, dans son arrêt du 29 juin 2010, rejette le pourvoi du cocontractant en énonçant

que " seule est réputée non écrite la clause limitative de réparation qui contredit la portée de l'obligation essentielle souscrite par le débiteur". Ainsi, bien que le manquement à l'obligation essentielle ne soit pas contesté, la clause limitative de responsabilité est licite puisqu'elle ne vide pas l'obligation essentielle de sa substance, qu'elle est librement négociée et reflète la répartition des risques entre les parties. Par cet arrêt, la chambre commerciale de la Cour de cassation confirme la jurisprudence Chronopost de 1996 (Com. 22 oct. 1996, n° 93-18.632) qui avait réputé non écrite une clause limitative de réparation au motif qu'elle contredisait la portée de l'engagement pris en réduisant excessivement la sanction de l'inexécution de l'engagement et lève ainsi le doute sur l'efficacité de ces clauses qui avait été remise en cause par certains arrêts rendus en 2005, 2006 et 2007 (Cass. mixte, 22 avr. 2005 n° 03-14.112, Com. 21 février 2006 n° 04-20.139) en cas d'inexécution d'une obligation essentielle.

En outre, conformément à la jurisprudence récente en la matière, la Cour de cassation écarte l'argument de la faute lourde en décidant que " la faute lourde ne peut résulter du seul manquement à une obligation contractuelle, fût-elle essentielle, mais doit se déduire de la gravité du comportement du débiteur".

Sabine Bironneau-Loy



London Bridge

WHAT DOES IT TAKE FOR ACQUISITION FINANCE DEALS TO FLY THESE DAYS?

Sponsors clearly have issues in raising debt to fund acquisitions at the moment. Many say that with competition high for the best assets they do not have time for extensive negotiation of debt documents with a club of bankers when they need to focus on winning the acquisition. That's not such a different attitude to sponsors' views at the peak of the LBO market in 2006, only the solution then was to bring bank debt in still, but on the back of fundable commitment letters or interim loan agreements.

EQUITY UNDERWRITING

These days the solution is often for the sponsors to forget bank debt altogether at the outset and to complete the acquisition using 100% equity. Recent high profile examples include KKR's Spanish acquisition of Grupo Inaer, Bridgepoint's acquisition of the UK's HobbyCraft and Apax's acquisition of Marken.

Some believe that it may be possible to agree more favourable terms if the debt package is negotiated after the acquisition. Where the target had LBO facilities in place prior to acquisition, sponsors will often work with some of the banks in that syndicate to put together a new club to refinance some of the purchase price.

Delaying the debt package until after acquisition also gives sponsors added flexibility, because they then have the option of refinancing their equity investment through the high yield bond market as opposed to the bank debt market if, at the relevant time, bonds pricing is more attractive.

STAPLED FINANCE

Vendors keen to maximise price are busy producing stapled finance packages to convince those purchasers who may need bank debt that it is available on commercially acceptable terms. In particular, facilities supporting acquisitions of private companies will generally still contain "certain funds" language to ensure that funding will be available when the sponsor is obliged to complete the acquisition at closing.

CHANGES IN LENDERS' ATTITUDES

Whether the debt is lent at the time of a new acquisition, or to refinance a recently completed acquisition, there are two notable changes in lenders' attitudes.

- The first one is obvious - the deal's leverage has to be acceptable - although there have been instances of leverage creeping up again recently (sector and business dependant).
- Secondly, these days there is an added transaction risk for the banks to consider - the fall-out from the collapse of Lehman's and the Icelandic banks means that banks are no longer willing to take credit risk on each other.

This has led to a particular issue for those portfolio companies which require letters of credit and bank guarantees in order to

trade with suppliers and customers, because many banks are no longer prepared to take on the Issuing Bank role.

For those unfamiliar with how the Loan Market Association's ("LMA") standard form facilities are structured, one or more syndicate members may elect to become the Issuing Bank. In doing so, they undertake to make up to the whole of their participation in the revolving credit facility available by way of the issue of letters of credit, bonds, guarantees and indemnities. The Issuing Bank benefits from an indemnity from each other participant in the revolving credit facility which backs up the obligors' covenant. Many banks currently feel that the traditional standard Issuing Bank fee of 0.125% per annum does not go anywhere near compensating them for this credit risk on fellow syndicate members. Accordingly, some recent deals have seen the deletion of the Issuing Bank concept altogether and instead any LCs, guarantees and the like are issued by each RCF participant pro rata to their participation and/or made available on a bilateral basis under the Ancillaries Facility.

In a similar vein, most banks have now formulated a house view on the detailed "Defaulting Lender" drafting in the LMA leveraged finance facilities agreement and have a required formulation for the various provisions. This can lead to some debate between participants in a club deal when the first draft of the facilities agreement is being prepared for the borrower.

EQUITY CURES

Hot debt documentation topics continue to focus on those provisions which allow sponsors to inject additional money during the life of their investment to prevent or cure a default. As such, the detailed terms of equity cures are top of the list. Bank concerns focus on retaining controls on how many times this right can be invoked; its scope (generally not to cure earnings) and the application of cash subscribed under the cure (generally in prepayment of bank debt - and definitely not, as happened in a couple of instances, to fund a purchase of bank debt sub-par).

STRUCTURAL ADJUSTMENT

At the same time, sponsors are keen to retain flexibility to increase the senior debt in future should that become necessary and attention is focussed on structural adjustment provisions. These provisions disapply the LMA's standard unanimous decisions clause for increasing the size of the senior debt and replace them with an ability for the borrower to borrow additional senior debt if a set percentage of the syndicate agree to that change. The required threshold percentage has varied from Majority Lenders (plus affected lenders) up to a super majority set high at 90% (and a range in between). If a financing also involves mezzanine debt, there is the added restriction in practice that any such new senior debt cannot exceed Senior Headroom without mezzanine consent (as mezzanine lenders will generally not accept structural adjustments working outside of the Senior Headroom restriction).

However, not all banks are comfortable with allowing structural adjustment provisions in the facilities agreement. For this reason, an alternative can be for the banks instead to agree terms of an

“accordion facility” whereby some of the syndicate members can make available up to a pre-determined amount by way of an additional facility during the life of the facilities. This is often an acquisition facility. The new facility would rank equally with the senior debt and be secured by the same debt package. Accordion facilities are also often more palatable to mezzanine lenders, who may be more prepared to allow such a facility to work outside of the Senior Headroom concept than facilities provided under the wider structural adjustment clause.

Other flexibility issues include sponsors asking for a consultation period before the prepayment on change of control kicks in (to allow them a chance to try and roll over the existing facilities) and the inclusion of provisions enabling a partial IPO without prepayment (so called “QIPO” provisions).

INTERCREDITOR ISSUES

We cannot write about the current state of the leveraged finance market without turning to look at the relationship between lenders themselves. We’ve already mentioned intra-syndicate risk concerns – the other area of change is in the negotiation of the intercreditor position between senior and mezzanine lenders.

The LMA published their standard Intercreditor Agreement just as the market position between senior and mezzanine lenders was

starting to change following the banking crisis. As such, in some respects the document represents the standard intercreditor position between the two classes of debt as at the height of the market as opposed to the current market.

Negotiation can be intense because many mezzanine lenders have been burnt over the last couple of years on LBO restructurings but at the same time many senior lenders have found that intercreditors used on previous deals have not given them the rights they have needed on enforcement to ensure that senior recoveries were maximised. Particular flashpoints include:

- The senior headroom concept. Many mezzanine lenders believe that this should be calculated on Day 1 core term debt only (so excluding any capex facility or RCF) and should reduce as the senior debt amortises.
- The extent to which mezzanine legal expenses can ever be stopped following a senior default. Mezzanine lenders argue that reasonable provision for legal expenses must be permitted to allow the mezzanine to protect their own position in a default scenario. On the other hand, senior lenders argue that they do not want the business to have to pay for a mezzanine fighting fund in a distressed scenario.



- Which senior events of default trigger blockage of mezzanine payments. Changes on some deals include moving away from all senior events of default having the ability to block mezzanine permitted payments to a specified list, and additional mezzanine controls being inserted around the timing of the service of any stop notice. Whatever is agreed on this point is often also reflected in the list of which mezzanine events of default should entitle the mezzanine to accelerate and enforce their security.
- Mezzanine cure rights - that is, giving the mezzanine lenders the ability to cure senior financial covenant defaults. How this can be done varies from allowing the borrower to borrow additional mezzanine or (more commonly) allowing the mezzanine to capitalise previously cash pay mezzanine interest or to convert mezzanine debt to equity. This issue is further complicated by sponsors' fears of loss of control given the interplay with equity cure rights.
- Enforcement driving seat - As you would expect, there is still much debate from mezzanine lenders about whether senior lenders have too much power when it comes to controlling enforcement process should the transaction become distressed. Lack of information and a lack of prescribed valuation requirements are commonly cited by the mezzanine community as problems. It is a particular concern for the mezzanine community to be able to obtain greater levels of influence in any enforcement scenario where the mezzanine (rightly or wrongly) believe that value breaks below the senior debt. This is a very difficult issue though, as senior lenders need to retain wide discretion and controls on enforcement to justify the lower risk/reward profile of senior debt.

A POSTCARD FROM HONG KONG

So how does all this compare with what is being seen in Hogan Lovells' Asian offices?

The Asian market, particularly if you exclude Australia, has historically lagged behind the US and European markets. That was certainly true at the end of 2009 and the beginning of 2010, but the second quarter has seen more auctions developing in the Asian market, although there are currently only a handful that are progressing.

Of the deals that have been completed in the region, the most surprising factor has been the location and sector as much as anything else. It would have been difficult to predict that the first leveraged deal to be completed this year would be in the Indonesian retail sector (Matahari - which was acquired by CVC and Standard Chartered Private Equity). The close of 2009 also saw a Cambodian telecoms deal in the acquisition of CamG SM by a consortium, also involving CVC. Back to the more traditional buy outs and May saw the announcement that CVC, (again!), had won the auction for the Asian assets of Acument Global Technologies, having bid successfully against Unitas (represented by Hogan Lovells) and KKR.

In terms of deal structures it is clear that leverage is at the more modest end of the range and unlikely to exceed 4x (although that is of course sector and jurisdiction dependent), but then excessive leverage has never been a feature of the Asian market.

Deal terms will also be on the conservative side as they have always been in the region when compared to the terms in Europe and the US. In common with Europe, potential underwriters are insisting upon, and getting, wide ranging market flex language included in any commitment documents. This has led to the suggestion that sponsors will continue to arrange deals on a club basis in order to avoid market flex risk, notwithstanding the fact that a number of the banks in the region, particularly those with an Asian focus, are willing and indeed very keen, to make significant underwriting commitments.

The key message from Asia is that it is very much open for business for the right transactions and a very competitive market is developing on both the sponsor and lender side. What the last 12 months have taught us if nothing else is to be ready for the unexpected...



Matthew Cottis
T +44 20 7296 5482
matthew.cottis@hoganlovells.com



Susan Whitehead
T +44 20 7296 2635
susan.whitehead@hoganlovells.com



Gary Hamp
T +852 2840 5070
gary.hamp@hoganlovells.com

Chez Hogan Lovells

ÉVÈNEMENTS D'OCTOBRE

Mardi 19 octobre

Secteur Énergétique et Grands Projets : contrôlez et maîtrisez les risques liés à vos investissements internationaux.

Intervenants : Graham Coop, Directeur juridique du Secrétariat de la Charte de l'Énergie, Robert Follie (Associé, Corporate), Olivier Fille-Lambie (Associé, Banking), Michel Debroux (Associé, Competition) et Laurent Gouiffès (Associé, Litigation).

Jeudi 28 octobre

Énergie Photovoltaïque : matinée-débat pour aborder des questions liées aux tarifs et réglementation et au financement de ces opérations et pour partager les expériences en montage sur toits d'immeubles de types agricole, industriel ou commercial et en matière de fermes au sol.

Animé par Jean-Pascal Bus (Associé, Real Estate).

AVIS D'EXPERTS

Olivier Fille-Lambie et Louis-Jérôme Laisney, de notre équipe de droit bancaire, ont publié un article intitulé "Le nantissement de créance : supplétif ou alternative à la cession Dailly ?" dans le numéro de juillet-août de Banque et droit.

ÉVÈNEMENTS À VENIR :

18 novembre

Panorama de jurisprudence bancaire

En partenariat avec la Revue Banque

24 novembre

Conséquences Stratégiques sur les banques européennes de la réglementation de Bâle III

En partenariat avec le Club HEC

24 novembre

Web conférence: IT abuse in the workplace

En partenariat avec ACC Europe

25 novembre

French infrastructure projects and PPP market : Latest trends and outlook

En partenariat avec l'IPFA



www.hoganlovells.com

Hogan Lovells has offices in:

Abu Dhabi	Caracas	Hong Kong	Munich	Shanghai
Alicante	Colorado Springs	Houston	New York	Silicon Valley
Amsterdam	Denver	Jeddah*	Northern Virginia	Singapore
Baltimore	Dubai	London	Paris	Tokyo
Beijing	Dusseldorf	Los Angeles	Philadelphia	Ulaanbaatar*
Berlin	Frankfurt	Madrid	Prague	Warsaw
Boulder	Hamburg	Miami	Riyadh*	Washington, DC
Brussels	Hanoi	Milan	Rome	Zagreb*
Budapest*	Ho Chi Minh City	Moscow	San Francisco	

"Hogan Lovells" or the "firm" refers to the international legal practice comprising Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP, Hogan Lovells Worldwide Group (a Swiss Verein), and their affiliated businesses, each of which is a separate legal entity. Hogan Lovells International LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC323639. Registered office and principal place of business: Atlantic House, Holborn Viaduct, London EC1A 2FG. Hogan Lovells US LLP is a limited liability partnership registered in the District of Columbia.

The word "partner" is used to refer to a member of Hogan Lovells International LLP or a partner of Hogan Lovells US LLP, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications, and to a partner, member, employee or consultant in any of their affiliated businesses who has equivalent standing. Rankings and quotes from legal directories and other sources may refer to the former firms of Hogan & Hartson LLP and Lovells LLP. Where case studies are included, results achieved do not guarantee similar outcomes for other clients. New York State Notice: Attorney Advertising.

© Hogan Lovells 2010. All rights reserved. 7471_EUn_1110

* Associated offices