

## **Les garanties au service du financement des entreprises : de l'intérêt d'une bonne gouvernance / Guarantees for corporate financing: the importance of good governance**

*François Barrière, Professeur à l'Université Lumière Lyon 2, Avocat à la Cour*

*Professor at Université Lumière Lyon 2, Attorney at Law*

### **Abstract**

Guarantees can be used as a device to enhance that different interest be appropriately treated. In a context of restructuring of companies, including renegotiations of loans and financings restructurations, the conversion of debts into share capital can prove to be a way to avoid insolvency proceedings. Banks as lenders are not necessarily prepared to become shareholders. The use of a trust device can prove to be useful under such circumstances, including when a third party such as the State guarantees the reimbursement of the debt. More generally, when guarantees are granted with different interests at stake, e.g., employees may benefit from guarantees whereas the employer may also have an interest in the assets at stake, a trust device can offer an efficient governance, limiting risks of conflict of interest.

**1. Les problématiques auxquelles doit faire face une société en difficulté.** Lorsqu'une société est en difficulté, celle-ci peut être à la recherche de financements nouveaux, afin de renforcer sa trésorerie et améliorer son offre, en lançant de nouveaux produits ou de nouvelles prestations ; une telle société peut aussi devoir mettre en œuvre un plan social, afin de restructurer son activité, tout en souhaitant assurer des droits aux salariés concernés. Dans un contexte de restructuration, la fiducie peut avoir de nombreux rôles<sup>1</sup>. Lorsque la société concernée est en difficulté, souvent un mandat ad hoc ou une procédure de conciliation sont mis en place. Recherche d'un prêt d'argent (d'argent frais ou *new money*) ou d'un investissement par un nouvel actionnaire sont alors usuels.

**2. Les PGE, prêts garantis par l'État.** Pour faire face au choc économique lié à la crise du coronavirus, le Gouvernement français a mis en œuvre dispositif novateur de garanties permettant de soutenir le financement bancaire des entreprises, à hauteur de 300 milliards d'euros. Ainsi, les entreprises françaises ont pu souscrire un prêt garanti par l'État<sup>2</sup> auprès de leur établissement bancaire habituel ou depuis le 6 mai 2020 auprès de plateformes de prêt ayant le statut d'intermédiaire en financement participatif et ce jusqu'au 30 juin 2022.

**3. Le PGE, un prêt auprès d'une banque.** Le prêt garanti par l'État (PGE) se résume en un prêt qu'octroie à une entreprise ou un professionnel sa banque habituelle, en dépit de la forte incertitude économique actuelle, grâce à la garantie qu'apporte l'État sur une partie très significative du prêt. Pour l'essentiel dans ce cas, le PGE est régi par les mêmes règles que lorsqu'il est souscrit auprès d'une banque. Le montant du prêt pouvait atteindre jusqu'à trois mois de chiffre d'affaires 2019 ou 2 années de masse salariale pour les entreprises innovantes ou créées depuis le 1er janvier 2019. Aucun remboursement n'était exigé la 1ère année. Deux à quatre mois avant la date anniversaire du PGE, le chef d'entreprise doit prendre une décision sur le remboursement, ayant la faculté soit de rembourser immédiatement son prêt, soit de l'amortir sur 1 à 5 ans supplémentaires (4 ans maximum en cas de décalage d'un an supplémentaire de l'amortissement du capital), soit encore de mixer les 2.

**4. Les modalités financières des PGE.** S'agissant des taux, les petites et moyennes entreprises qui souhaitent étaler le remboursement de leurs PGE pourront bénéficier de taux bancaires compris entre 1 % et 2,5 % en fonction du nombre d'années de remboursement. Dans les conditions actuelles de taux, les banques se sont engagées à proposer une tarification

---

<sup>1</sup> V., par ex., S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans les opérations de restructuration », *Journ. soc.* 2008, n° 55 ; S. ESQUIVA-HESSE et K. BENT-MOHAMED, « Fiducie-gestion : impact des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration », *Journ. soc.* 2009, n° 66.

<sup>2</sup> V. article 6 de la loi n° 2020-289 du 23 mars 2020 et l'arrêté du 23 mars 2020 pris en application de cet article.

maximale de 1 à 1,5 % pour des prêts remboursés d'ici 2022 ou 2023, 2 à 2,5 % pour des prêts remboursés d'ici 2024 à 2026, coût de la garantie de l'État compris. La garantie de l'État couvre un pourcentage du montant du capital, intérêts et accessoires restant dus de la créance jusqu'à la d'échéance de son terme, sauf à ce qu'elle soit appelée avant lors d'un événement de crédit. Ce pourcentage est fixé à (1°) 90 % pour les entreprises qui, lors du dernier exercice clos, ou si elles n'ont jamais clôturé d'exercice, au 16 mars 2019, emploient en France moins de 5 000 salariés et réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliard €, (2°) 80 % pour les autres entreprises qui, lors du dernier exercice clos, réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliard € et inférieur à 5 milliards €, (3°) 70 % pour les autres entreprises. Sur les 10% (ou plus) du PGE non couvert par la garantie de l'État, la banque ne doit prendre aucune garantie ou sureté.

**5. Les entreprises concernées par les PGE.** Toutes les entreprises et les professionnels, quelle que soit leur taille, leur forme juridique ou leur activité, à l'exception, des établissements de crédit et des sociétés de financement pouvaient prétendre à un PGE, que ce soit notamment les micro-entrepreneurs, PME, ETI, exerçant sous forme individuelle (commerçants, artisans, agriculteurs, professions libérales) ou non, mais aussi les associations ou encore certaines sociétés civiles immobilières<sup>3</sup>. Le PGE a aussi été ouvert aux entreprises en difficulté depuis le 1er janvier 2020 (celles soumises à une procédure de sauvegarde, redressement judiciaire ou liquidation judiciaire). Le PGE a également été ouvert aux Jeunes entreprises innovantes. Les « *jeunes entreprises innovantes* (JEI) » peuvent, depuis le 8 mai, bénéficier du PGE Soutien Innovation<sup>4</sup>. Les entreprises ayant déjà bénéficié d'une première tranche de PGE pouvaient y accéder à nouveau, tout comme celles n'ayant pas au préalable fait de demande de crédit « classique ».

**6. L'octroi d'un PGE.** L'octroi d'un PGE répondait au mécanisme suivant<sup>5</sup>. Pour les entreprises employant moins de 5000 salariés et réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliard d'euros en France, l'entreprise devait se rapprocher d'un partenaire bancaire pour faire une demande de prêt. Il était possible de faire une demande regroupant plusieurs prêts. Le

---

<sup>3</sup> Soit : les sociétés civiles immobilières de construction-vente ; les sociétés civiles immobilières dont le patrimoine est majoritairement constitué de monuments historiques classés ou inscrits comme tels, et qui collectent des recettes liées à l'accueil du public pour ces sociétés ; la condition liée au chiffre d'affaires est appréciée au regard des seules recettes liées à l'accueil du public ou encore les sociétés civiles immobilières dont le capital est intégralement détenu par des organismes de placement immobilier, par certaines sociétés civiles de placement immobilier ou par des organismes de placement collectif immobilier.

<sup>4</sup> Ce statut fiscal correspond aux entreprises qui répondent aux critères suivants : être une PME ; avoir moins de 8 ans d'existence ; être indépendante ; réaliser des dépenses de R&D à hauteur de 15 % minimum des charges fiscalement déductibles au titre de cet exercice.

<sup>5</sup> Cf. <https://www.economie.gouv.fr/covid19-soutien-entreprises/premier-garanti-par-letat>.

montant cumulé de ces prêts ne devait pas dépasser 25 % du chiffre d'affaires ou 2 ans de masse salariale pour les entreprises en création ou innovantes. Après examen de la situation de l'entreprise (critères d'éligibilité notamment), la banque, l'établissement de crédit, donnait un pré-accord pour un prêt. L'entreprise se connectait sur la plateforme mise en place par Bpifrance, pour obtenir un identifiant unique qu'elle communique à sa banque. L'entreprise fournissait à cet effet son SIREN, le montant du prêt et le nom de l'agence bancaire. Pendant le premier mois du dispositif, l'entreprise ne pouvait obtenir qu'un seul numéro unique, elle ne le demandait donc qu'après avoir obtenu un pré-accord de la banque. Sur confirmation du numéro unique par Bpifrance, la banque accordait le cas échéant le prêt. En cas de difficulté ou de refus, l'entreprise pouvait contacter Bpifrance. Pour les entreprises employant au moins 5 000 salariés ou réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliard € en France, l'entreprise se rapprochait de ses partenaires bancaires pour faire une demande de prêt, et obtenait leur pré-accord. L'entreprise transmettait sa demande à Bpifrance. Le dossier était instruit dès réception pour l'État par la Direction générale du Trésor appuyée par Bpifrance. La garantie de l'État était accordée par arrêté individuel du ministre de l'Economie et des Finances. Les banques pouvaient alors octroyer le prêt à l'entreprise.

Les prêts garantis par l'État octroyés par l'intermédiaire d'une plateforme de crowdfunding ou de financement participatif étaient régis, pour l'essentiel, par les mêmes règles que dans le cas d'un prêt garanti par l'État souscrit auprès d'une banque.

**7. La restructuration du PGE.** La restructuration du PGE est décidée au cas par cas lorsque l'entreprise qui en a bénéficié a des difficultés de remboursement, et elle n'est mise en œuvre, notamment, que si elle est de nature à assurer le redressement de l'entreprise<sup>6</sup>. Cette restructuration ne peut porter que sur un prolongement de la durée de remboursement du PGE ou sur un changement du profil de remboursement. En particulier, elle ne pourra pas prévoir l'application d'une décote sur le PGE, ni sa conversion, en quelque instrument que ce soit, ni l'octroi d'un nouveau PGE<sup>7</sup>. L'absence de décote ou de conversion s'applique également aux

---

<sup>6</sup> Sur ce, cf. <<https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2020/dp-covid-pret-garanti.pdf>>.

V. aussi, CCI Paris : <https://www.entreprises.cci-paris-idf.fr/web/financement/restructuration-pret-garanti-par-l-etat-pge> ; Fédération des Banques Françaises : <<https://www.fbf.fr/uploads/2022/01/infographie-restructuration-des-prets-garantis-par-l-etat-pge-dans-le-cadre-de-la-mediation-du-credit-aux-entreprises.pdf>>.

<sup>7</sup> « C'est un seuil symbolique qui vient d'être franchi. Selon le dernier décompte fait par Bercy, un tiers du montant des prêts garantis par l'État (PGE) a déjà été remboursé. En ce début d'année 2023, il reste en effet 98 milliards d'euros de PGE sur les comptes des entreprises, sur les 144 milliards octroyés depuis le début de la crise Covid.

La très grande majorité de ces prêts, distribués par les banques jusqu'en juin 2022, mais garantis à hauteur de 90 % par l'État, a été accordée entre le printemps et l'été 2020, avec plus de 400.000 entreprises servies sur les seuls mois d'avril et mai, sur un total d'environ 685.000 bénéficiaires.

autres dettes bancaires qui seraient associées au réaménagement. La durée de ce prolongement sera appréciée au cas par cas afin qu'elle soit strictement proportionnée à la nécessité de la situation de l'entreprise, et ne devra dans le cas général pas dépasser 2 années supplémentaires par rapport à l'échéancier initial qui était limité à 6 années maximum, ce qui offre une latitude de 8 années cumulées, au maximum. Par exception, dans les cas où cela serait particulièrement justifié, la durée de ce prolongement pourra être plus longue, sans qu'elle ne puisse dépasser en tout état de cause 4 années supplémentaires par rapport à l'échéancier initial qui était limité à 6 années, ce qui offre une latitude de 10 années cumulées, au maximum. De la même façon, le changement du profil de remboursement sera apprécié au cas par cas afin qu'il soit strictement proportionné à la nécessité de la situation de l'entreprise. Il pourra comporter un différé de remboursement supplémentaire d'au plus 6 mois, et ce uniquement dans les cas où cela serait particulièrement justifié. Lorsqu'il est accordé, ce report s'impute dans la durée de l'allongement du prêt. Dans le cas de tels prolongements ou changement de profils d'amortissement, il n'y a pas de primes de garantie sur les années supplémentaires par rapport à l'échéancier contractuel initial (même si celui-ci était plus court que les 6 ans maximum de durée initiale du PGE) ni au titre de l'éventuel changement de profil d'amortissement. Si cette seule solution d'allongement des créances ne paraissait pas suffisante, l'entreprise peut être orientée vers le conseiller départemental à la sortie de crise.

Ainsi que l'a noté la Banque de France le 25 janvier 2023, « L'accord de place du 19 janvier 2022 a instauré une procédure simplifiée dédiée aux TPE/PME, en complément des dispositifs déjà existants, pour permettre, en cas de difficulté avérée, le rééchelonnement des PGE avec maintien de la garantie de l'État. Ce dispositif de rééchelonnement rapide, gratuit, confidentiel et non-judiciaire se fait sous l'égide de la Médiation du crédit aux entreprises de la Banque de France.

Dans leur grande majorité, les entreprises ont fait face en 2022 au remboursement de leur PGE sans difficulté : d'ores et déjà plus de 30 milliards de crédits ont été intégralement remboursés sur les 106 milliards d'euros octroyés aux TPE/PME depuis 2020. Le dispositif spécialement mis en place a permis d'accompagner environ 260 entreprises en 2022 en leur permettant d'étaler le PGE sur une durée de 2 à 4 années supplémentaires par rapport à

---

*Si un tiers du montant a déjà été récupéré par les banques, cela ne signifie pas pour autant qu'un tiers des entreprises en ont fini avec les PGE. D'après des données de Bpifrance Le Lab, environ 14 % l'auraient déjà remboursé à fin 2022. La très grande majorité des emprunteurs (72 %) compte bien l'amortir sur six ans, soit la durée totale du prêt, après avoir bénéficié des deux premières années blanches en termes de remboursement. » selon Les Echos, cf. <https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/gestion-finance/0703215602134-pret-garanti-par-l-etat-un-tiers-du-montant-deja-rembourse-350754.php>*

l'échéancier initial, avec maintien de la garantie de l'État, en parallèle du réaménagement des autres financements bancaires.

Le contexte économique pour 2023, marqué par les conséquences de la crise énergétique, est susceptible d'entraîner des difficultés de trésorerie pour certaines entreprises. Par le renouvellement de cet accord de place pour l'année 2023, l'ensemble des acteurs impliqués s'engagent à accompagner les entreprises en difficulté effective de remboursement afin de trouver une solution appropriée à leur situation<sup>8</sup> ».

**8. Les effets de la restructuration du PGE.** Le PGE a la nature d'un crédit bancaire, qui doit donc être remboursé à son échéance. Le principe est qu'une entreprise doit rembourser ses dettes selon l'échéancier initial. Le recours à la Médiation du crédit pour réaménager un PGE (sous forme d'un allongement de la durée de remboursement ou d'un report du début des échéances de 6 mois au plus) peut avoir lieu par exception, lorsque le remboursement s'avère compromis, et s'assimile alors à une restructuration bancaire. C'est une opération qui vise à redresser une situation de déséquilibre financier et de fragilité avérée. Cette restructuration vise à permettre à l'entreprise d'honorer ses dettes selon un nouvel échéancier. Cette restructuration conduira l'entreprise à être classée en « *prêt non performant* » par le ou les établissements bancaires concernés. Pour la majorité des entreprises qui bénéficieraient de la Médiation pour réaménager leur PGE, cette restructuration ne sera connue que de la banque ou des banques dont la ou les créances auront été restructurées. Elle ne sera connue d'aucun autre acteur commercial et donc ni d'autres banques, ni des clients - qu'ils soient publics ou privés -, ni des assureurs crédit. Par ailleurs, il est tout à fait possible à l'entreprise de continuer à accéder à des marchés publics par exemple, pourvu qu'elle ne soit pas en liquidation. Cette situation durera au moins un an et pourra être réexaminée si l'entreprise honore le nouvel échéancier applicable à la suite des accords de restructuration, et que la banque n'a, en outre, plus d'autre raison de penser que l'entreprise ne lui remboursera probablement pas les sommes qu'elle lui doit.

**9. La mise en œuvre de la garantie d'un PGE.** Le contentieux de prêt garanti par l'État obéit aux mêmes règles que celles relatives aux autres types de crédits. Si l'entreprise débitrice ne règle pas les sommes dues à l'établissement bancaire en application du PGE dans le délai imparti par la mise en demeure, l'établissement de crédit est alors en droit de prononcer la déchéance du terme prévu dans le contrat de crédit. Cette sanction a pour effet de rendre immédiatement exigible l'ensemble du capital restant dû. La déchéance du terme s'accompagne

---

<sup>8</sup> <<https://www.banque-france.fr/communiquede-presse/laccord-de-place-sur-les-restructurations-de-prets-garantis-par-letat-pge-dans-le-cadre-de-la>>.

généralement d'une mise en demeure d'avoir à régler l'intégralité du capital. Des pénalités et intérêts de retard sont également dus par le débiteur. Se pose toutefois alors la question du rôle de la banque prêteuse et de l'État auteur de la garantie. La banque prêteuse peut avoir intérêt à convertir sa créance en capital, plutôt que d'être titulaire d'une créance qu'elle ne pourra pas recouvrer et qui pourrait amener la société débitrice à la « *faillite* », en particulier à une liquidation judiciaire qui rendrait hypothétique le recouvrement de la totalité de sa créance. Il est d'autant plus facile pour la banque prêteuse de devenir actionnaire que les modalités de conversion de créances en capital sont aujourd'hui facilitées. Dès lors que la banque prêteuse devient par exemple titulaire de tout ou partie du capital, en contrepartie de la défaillance du débiteur lors de l'échéance de remboursement, l'État, garant de la banque y a également un intérêt, puisque la nature de sa garantie est intimement liée à l'extinction de la somme due par la société débitrice au profit de la banque prêteuse. La gestion de ces deux intérêts pose dès lors question. La fiducie peut être un moyen de gérer cette situation. Encore faut-il vérifier les modalités de conversion de créances en capital.

#### **10. La compensation de créances en capital d'une société *in bonis***

L'article L. 225-128 al. 2 du code de commerce dispose que les titres de capital « *sont libérés (...) par apport en numéraire y compris par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la société, (...)* ». La conversion de créance peut donc se matérialiser en une compensation de créance d'apport (détenue par le créancier) avec une dette de libération d'apport en numéraire (dont est débitrice la société). La libération par voie de compensation offre ainsi au créancier la possibilité de devenir associé de la société débitrice.

L'article susvisé énonce que les titres de capital nouveaux sont libérés par apport en numéraire y compris par compensation de créance « *liquides et exigibles de la société* ». Alors que la condition de liquidité implique que la créance soit chiffrée dans son montant, celle de l'exigibilité suppose que la créance ne soit notamment pas affectée d'un terme suspensif. Plus précisément, en matière d'augmentation de capital, celle-ci doit être échue au jour de la libération des actions.

Pour mettre en œuvre la compensation, l'article R. 225-134 du Code de commerce dispose qu' « *en cas de libération d'actions par compensation de créances sur la société, ces créances font l'objet d'un arrêté de compte établi par le conseil d'administration ou le directoire et certifié exact par le commissaire aux comptes* ».

En outre, une libération des actions souscrites par compensation devra nécessairement être constatée par un notaire ou le commissaire aux comptes de la société par application de

l'article L. 225-146 du Code de commerce. Le texte précise également que s'il n'en a pas été nommé, un commissaire aux comptes pourra être désigné à cet effet selon les modalités prévues aux articles L. 225-228 et L. 22-10-66. L'objet de ce certificat est distinct de celui de l'arrêté de compte, il a pour objet une fois que l'arrêté a certifié l'exactitude des montants, de constater que les actions souscrites ont effectivement été émises, leur libération étant intervenue par compensation. En l'absence de textes spécifiques ces deux dispositions ne s'appliquent pas aux SARL qui ne sont donc pas tenues de procéder à ces deux formalités.

## **11. La compensation de créances en capital d'une société en difficulté**

*A priori*, la règle d'interdiction des paiements des créances antérieures à l'ouverture du jugement d'ouverture d'une procédure collective pourrait entraver la compensation puisqu'une fois la procédure ouverte, seules les dettes connexes peuvent faire l'objet d'une compensation.

Toutefois, la conjonction des articles L. 626-5 (hors classe de parties affectées), L. 626-30-2 (avec classe de parties affectées) et L. 626-3 al. 4 du Code de commerce permet à la compensation d'être mode de libération d'un apport en numéraire, permettant de convertir une créance en action, à condition qu'un plan ait été adopté.

Si plan prévoit une augmentation de capital en numéraire, ce qui sera nécessaire pour que les créanciers puissent procéder à la compensation de leur créance sur la société, l'augmentation de capital prévue au plan ne pourra pas être réservée<sup>9</sup>.

Hors classe de partie affectée, comme en droit commun, puisque seule l'assemblée générale extraordinaire est compétente pour modifier les statuts, et donc décider de l'augmentation de capital qu'implique la conversion de la créance, la réalisation de la conversion est soumise à la règle de la majorité des associés. La conversion de créances implique une dilution des actionnaires historiques, il existe donc un risque de blocage de ceux-ci.

L'article L. 626-5 du Code de commerce prévoit la possibilité pour le débiteur de proposer aux créanciers une conversion de créance. Cependant, par exception au principe régissant la remise de dette ou les délais, le silence ne vaut pas acceptation. Il faudra que le mandataire judiciaire recueille l'accord du créancier de manière expresse et par écrit (adhésion solennelle). Ainsi, la conversion ne pas être imposée.

---

<sup>9</sup> C. com., art. L. 626-32, I, 5°.



En présence de parties affectées, l'article L. 626-30-2, al. 2 du Code de commerce prévoit que le projet de plan peut prévoir des conversions de créances en capital : « (...) *Le projet peut notamment prévoir des délais de paiement, des remises et, lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital. (...)* » . La particularité des classes de parties est qu'elles sont gouvernées par la loi de la majorité, de sorte que toutes les mesures qui seront imposées au créancier par le plan le seront à toutes les classes, peu importe leur acceptation expresse. Même lorsque le créancier vote contre la mesure prévue au plan (conversion), celle-ci s'impose indistinctement à toutes classes dès l'adoption du plan. Concernant la consultation des comités de créanciers, dès lors que le vote majoritaire s'impose aux créanciers récalcitrants, cet article du Code de commerce limite les propositions de conversion de créance en titre aux cas où la société est dans une forme dans laquelle aucun associé n'est responsable des pertes au-delà de ses apports, pour éviter que les créanciers se trouvent indéfiniment responsables en subissant un vote majoritaire.

Le tribunal, par application du nouvel article L. 626-31, 4° du Code de commerce, devra faire passer au projet plan le test du meilleur intérêt des créanciers. Ainsi, après s'être assuré que les créanciers ayant voté contre ne se trouvent pas dans une situation moins favorable du fait du plan qu'ils ne l'auraient été sans son adoption, le tribunal peut procéder à une application forcée interclasse. Ainsi, le créancier peut être contraint, par l'application du plan, de convertir sa créance en titre de capital. Toutefois, faut-il encore que ces derniers ne soient pas dans la monnaie<sup>10</sup>.

La clé du dispositif se situe en l'article L. 631-19-2 du Code de commerce, qui dispose notamment que « *Lorsque la cessation d'activité d'une entreprise d'au moins cent cinquante salariés ou constituant, au sens de l'article L. 2331-1 du code du travail, une entreprise dominante d'une ou de plusieurs entreprises dont l'effectif total est d'au moins cent cinquante salariés est de nature à causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale et au bassin d'emploi et si la modification du capital apparaît comme la seule solution sérieuse permettant d'éviter ce trouble et de permettre la poursuite de l'activité, après examen des possibilités de cession totale ou partielle de l'entreprise, le tribunal peut, à la demande de l'administrateur judiciaire ou du ministère public et à l'issue d'un délai de trois mois après le jugement d'ouverture, en cas de refus par les assemblées mentionnées au I de l'article L. 631-*

---

<sup>10</sup> F.-X. LUCAS, « Les plans de sauvegarde et de redressement adoptés par les classes de parties affectées », *BJE* janv. 2022 n° 01, p. 45.

19 d'adopter la modification du capital prévue par le projet de plan de redressement en faveur d'une ou de plusieurs personnes qui se sont engagées à exécuter celui-ci :

1° Désigner un mandataire chargé de convoquer l'assemblée compétente et de voter l'augmentation de capital en lieu et place des associés ou actionnaires ayant refusé la modification de capital, à hauteur du montant prévu par le plan.

L'augmentation de capital doit être réalisée dans le délai maximal de trente jours à compter de la délibération. Elle peut être libérée par les personnes qui se sont engagées à exécuter le plan de redressement, par compensation à raison du montant des créances sur la société qui ont été admises et dans la limite de la réduction dont elles sont l'objet dans le plan ».

Ce dispositif permet ainsi de passer outre l'opposition des associés à la restructuration de l'entreprise<sup>11</sup>. Le tribunal peut en effet ainsi opérer une dilution forcée de l'actionnariat existant de la société en difficulté. Il a d'ailleurs été justement relevé que l'un des moyens pour stabiliser cet actionnariat nouveau est la fiducie-gestion : « *en regroupant tous les créanciers convertis dans une fiducie, ceux-ci peuvent entrer et sortir du patrimoine d'affectation sans modifier la structure du capital social* <sup>12</sup> ».

## 12. L'apport en nature d'une créance à une société *in bonis*

Le mécanisme de l'augmentation de capital en nature permet d'apporter la créance que l'associé détient sur la société en tant que bien meuble incorporel. La contrepartie de cet apport se matérialisera en l'émission d'actions<sup>13</sup>. L'obligation s'éteint par confusion en ce que les qualités de débiteurs et de créancier reposent sur la personne de la société.

L'apport de créance relève des conditions de l'apport en nature<sup>14</sup>. Ainsi la créance n'a ni à être liquide ni à être exigible. Toutefois, l'apport a la spécificité de devoir être conclu par écrit, à peine de nullité<sup>15</sup>. Cette exigence sera nécessairement satisfaite par la modification des statuts suite à l'augmentation de capital qu'implique la conversion. L'apport ne sera opposable

<sup>11</sup> S. FARHI, « La conversion de créances au titre de capital lors d'une procédure collective », *Rev. Proc. Coll.*, Janv.-févr. 2019, n° 3.

<sup>12</sup> *Ibid.*, n° 3, spéc. n° 23.

<sup>13</sup> R. MORTIER, « Fasc. 156-40 : Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission », *J.-Cl. Sociétés Traité*, Fasc. 156-40, n° 7.

<sup>14</sup> Memento. Sociétés commerciales. éd. F. Lefebvre, 2022-2023. §2170, p. 113.

<sup>15</sup> C. civ., art. 1835.

au débiteur cédé que s'il lui a été notifié, il en a pris acte ou s'il y a préalablement consenti<sup>16</sup>. Enfin, l'apporteur ne garantit que l'existence de la ?

La loi impose une procédure d'évaluation des apports en nature aux articles L. 225-8 du code de commerce pour les sociétés par action et L. 223-9 du même code pour les sociétés à responsabilité limitée. L'apport en nature implique, en résumé, la nomination d'un commissaire aux apports, un rapport sur l'évaluation de la créance et le commissaire devra décrire chacune des créances apportées en précisant sa méthode d'évaluation en tenant compte du montant de la créance, de son terme, des garanties, ainsi que de la solvabilité du débiteur.

### **13. L'apport en nature d'une créance à une société en difficulté**

Les contraintes liées à l'évaluation et aux formalités sont à prendre en considération. En ce sens, l'évaluation passant par le chiffrage de la valeur de la créance en considération des perspectives de paiement, le fait que le débiteur soit soumis à une procédure collective décotera nécessairement la valeur de la créance.

L'article L. 626-32 du Code de commerce sur l'application forcée interclasse prévoit en son 5°, c) : « *Si le projet de plan prévoit une augmentation de capital souscrite par apport en numéraire, les actions émises sont offertes par préférence aux actionnaires, proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions* ». Ainsi, l'augmentation de capital souscrite par voie d'apport en nature n'entre pas dans le champ d'application de cet article, et donc, en cas de constitution de parties affectées, la conversion de créance pourra être imposée tout en procédant à une augmentation de capital réservée aux créanciers.

Le droit permet donc diverses modalités pour permettre, voire forcer, la conversion de créances en capital.

**14. La fiducie comme moyen de favoriser les restructurations.** À un moment où les intérêts individuels se cristallisent, faire intervenir un tiers intermédiaire, un fiduciaire, permet souvent de pacifier la situation et de concilier les intérêts, grâce à cette structure « intercalaire » qu'est la fiducie. Les créanciers, lorsqu'ils voient poindre l'ouverture d'une procédure collective, ont comme réflexe premier de craindre le rééchelonnement (quasi-automatique) de leur dette sur 10 ans. Le droit des procédures collectives est donc encore aujourd'hui souvent perçu – peut-être un peu à tort - comme défavorable aux créanciers. La fiducie permet sans doute de rééquilibrer quelque peu la situation ; surtout, la fiducie peut être d'intérêt tant pour une société qui fait l'objet d'une restructuration (I) que pour ses salariés (II), et la garantie qui

---

<sup>16</sup> C. civ., art. 1323 et 1324.

résulte de ce mécanisme juridique permet sans doute une gouvernance permettant de concilier des intérêts non alignés.

## **I. L'intérêt d'une fiducie pour la société en restructuration ou la garantie permettant de concilier des intérêts divergents**

**15.** Seront, dans un premier temps, analysés les intérêts de la fiducie en période de restructuration amiable (A) et, dans un second, illustrés concrètement (B).

### **A. La structure de la fiducie en période de restructuration amiable**

**16. La fiducie, sûreté-propriété.** En matière de restructuration amiable – là où les difficultés de l'entreprise sont anticipées -, la fiducie, par sa vertu de sûreté exclusive<sup>17</sup>, va ainsi venir garantir le remboursement de la créance d'argent frais prêté, de *new money*. Plus intéressant que le seul privilège de *new money*, la fiducie offre à son bénéficiaire une exclusivité sur les biens qui y sont mis, évitant le concours des autres créanciers. De plus, l'assiette même de cette sûreté – à la différence des sûretés réelles traditionnelles - est assez librement déterminée - biens meubles ou immeubles, corporels ou incorporels -, leur transfert du patrimoine du débiteur à celui du fiduciaire devant respecter les formalités de mutation – de publicité en particulier - prévues le cas échéant en droit commun<sup>18</sup>. Lors de la réalisation de la fiducie-sûreté, un régime uniforme s'appliquera, par opposition à la réalisation de sûretés de nature et de type différents – gages, nantissements, hypothèques, etc. -. La fiducie facilite donc l'octroi de *new money*, l'apport d'argent, ce qui est souvent précieux lorsqu'une société fait face à des difficultés.

**17. L'usage ou la jouissance du bien mis en fiducie au profit de l'entreprise en difficulté constituante.** En outre, la société en difficulté ne sera pas nécessairement privée de l'usage du bien mis en fiducie, puisqu'elle peut en conserver la jouissance ou l'usage à travers une convention de mise à disposition<sup>19</sup>. Certes, lorsque le bien en cause est un fonds de commerce ou un immeuble à usage professionnel, le fiduciaire laissant l'usage du bien au constituant serait

---

<sup>17</sup> F. BARRIERE, « La fiducie-sûreté », *JCP E* 2009. 1808.

<sup>18</sup> Et ce à titre de nullité, et non d'opposabilité, selon l'article 2019 al. 2 C. civ. En pratique, ce sont naturellement les mutations de droits portant sur des immeubles qui sont visés, ainsi que les brevets. À ce jour, les mutations d'aéronefs ou de bateaux, également soumises à publicité, sont rares en fiducie.

<sup>19</sup> C. civ., art. 2018-1. V. aussi C. com., art. L. 622-23-1.

à risque de voir appliquer le régime impératif des baux commerciaux<sup>20</sup> (pour l'immeuble à usage professionnel) ou de la location-gérance (pour le fonds de commerce). L'article 2018-1 C. civ. vient toutefois y déroger expressément. L'exploitant, qui ne sera ni propriétaire du fonds de commerce, ni bénéficiaire d'une location-gérance, conservera le bénéfice des baux commerciaux – dont le droit au bail<sup>21</sup> dès lors que le fiduciaire a lui-même la qualité de commerçant, ce qui sera le plus souvent le cas, voire car l'économie du dispositif le commande en tout état de cause.

## **B. L'intérêt de la fiducie en période de restructuration amiable**

**18. La conciliation d'intérêts divergents dans une logique de bonne gouvernance, permettant de transformer le plomb de la dette en or.** Le « *quoi qu'il en coûte* » est devenu le « *mantra* » du gouvernement français lorsque la crise du Covid est apparue en mars 2020, s'engageant ainsi à soutenir l'économie française, faisant sans doute un peu écho au "*whatever it takes*" de Mario Draghi lorsque la zone euro avait été profondément secouée en 2012. L'une des mesures phares en France a été les « *PGE* », prêts garantis par l'État, incitant d'autant les établissements de crédit à accorder des prêts car bénéficiant de la garantie de l'État pour le remboursement de la quasi-totalité du prêt (à l'exception d'au moins 10 %). Si la doctrine du « *quoi qu'il en coûte* » s'est transformée un an et demi après avoir été initiée en des aides plus ciblées, se pose aujourd'hui la question du remboursement de ceux-ci, puisqu'ils ont bénéficié d'un différé de remboursement d'un an et doivent l'être en principe sur une période de six ans. Or, nombreuses sont les sociétés qui après la période de fermetures, de confinements et autres déstabilisations de l'économie, sont en situations délicates. Le risque de « *zombification* » est là<sup>22</sup>. Une entreprise connue « *Pierre & Vacances* », propriétaire notamment de parcs de vacances, a connu des difficultés financières majeures. Acculée avec une dette de plus d'un milliard d'euros, cette société a procédé à la conversion d'une partie importante de sa dette en capital. En quelque sorte, a transformé le poids de sa dette qui venait « *plomber les comptes* » en or, ou presque. Cela a été le cas pour la quasi-totalité du PGE qui lui avait été accordé (pour plus de 200 millions d'euros) : plutôt que de devoir rembourser la dette, celle-ci a été convertie en capital. L'intérêt est certain : plutôt que d'avoir une société avec un montant massif de

<sup>20</sup> Sur ce, v. A. HINFRAY, « La fiducie et le bail commercial en droit français », *AJDI* 2012. 85.

<sup>21</sup> Rappr. C. com., art. L. 145-1, II.

<sup>22</sup> IGF et France Stratégies, Comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19, avril 2021 ; BNP Paribas, "Europe : le choc de la Covid-19 et la crainte d'une zombification accélérée", *EcoConjoncture* n° 2, févr. 2021. Plus nuancé sur ce risque, v. J.-F. Husson, Rapport d'information sur les prêts garantis par l'État, Sénat, rapport n° 583, 12 mai 2021.

créances dues qu'elle ne pourra pas honorer, sa dette diminue d'autant que la conversion, et le créancier devenu actionnaire bénéficiera d'une forme de clause de retour à meilleure fortune, en espérant pouvoir ensuite céder les actions une fois la santé de la société retrouvée et ainsi se payer<sup>23</sup>. En matière de PGE, si la banque est créancière, l'État est lui garant, les deux sont donc intéressés au mécanisme de conversion et leurs intérêts peuvent être non alignés. Afin de répondre aux exigences des deux, afin d'éviter les conflits d'intérêts, afin de répondre à une bonne gouvernance dans l'intérêt commun des deux parties, il n'est pas souhaitable que l'une des deux soit seule propriétaire des actions émises et ait la main sur l'exercice des droits (politiques, financiers) attachés à celle-ci. La fiducie est l'instrument idoine pour répondre à ces préoccupations<sup>24</sup> : en transférant la propriété des actions émises lors de la conversion du PGE à un tiers, un fiduciaire, qui la détient aux fins de réaliser une mission (propriété finalisée) dans un patrimoine dédié (patrimoine fiduciaire), à charge de répondre aux exigences posées par le contrat de fiducie (équivalent à un cahier des charges), les deux parties – créancier et garant – évitent le risque que l'un favorise son intérêt par rapport à l'autre et ont la garantie de voir les exigences qui sont les leur et qui ont figuré dans le contrat de fiducie – décisions en matière de dividendes, programme de cession des actions en fonction de critères définis, etc. La fiducie pourrait donc permettre de transformer le plomb (de la dette) en or, dès lors que l'entreprise délestée de ces dettes retrouve un équilibre financier (et commercial) !

**19. La mise à disposition de fonds pour un groupe en difficulté.** Lorsqu'un groupe de sociétés est en difficulté financière, la confiance des tiers peut rapidement se trouver obérée. Or, si une annonce le plus en amont possible est souvent salutaire, il est habituellement difficile de savoir quelle société du groupe doit bénéficier de sommes et pour quel montant. Si un actionnaire de référence ou un tiers est à même d'annoncer offrir une aide financière au groupe, il aura intérêt à la placer immédiatement en fiducie, à charge pour le fiduciaire de la répartir au bénéfice de certaines des sociétés, selon l'audit qui aura pu être mené et après l'octroi de garanties de remboursement. Ainsi, en décembre 2016, immédiatement après la révélation des comptes truqués de Financière Turenne Lafayette (propriétaire de William Saurin, Garbit, Madrange, etc.), l'État a décidé de prêter 70 millions d'euros au groupe au titre du programme du Fonds de développement économique et social (FDES). L'intégralité de ce montant a été versé à une fiducie par Natixis au nom de l'État, le fiduciaire pouvant en mettre à disposition tout ou partie à une ou plusieurs sociétés du groupe Financière Turenne Lafayette,

---

<sup>23</sup> S. SYLVESTRE, « Transformer en or le plomb de la dette des entreprises », *Le Monde*, 20 juin 2020.

<sup>24</sup> Annonçant que l'État pourrait devenir « *actionnaire indirect* » de Pierre & Vacances « *via une fiducie* » : C. GUILLOU, « Pierre & Vacances – Center Parcs, repris par deux fonds britanniques, change de modèle », *Le Monde*, 10 mars 2022.

conformément au contrat de fiducie<sup>25</sup>. Au minimum, cette mise à disposition des sommes a permis à l'État d'afficher son soutien au groupe en difficulté, en assurant la disponibilité des sommes dès l'annonce des difficultés plutôt que d'éventuellement intervenir à un moment où la confiance des fournisseurs, créanciers et autres co-contractants, dont les salariés, aurait été ébranlée.

**20. L'exécution d'un accord de cession d'actifs.** La fiducie permet aussi, le cas échéant, de s'assurer de l'exécution d'un accord de restructuration. Dans l'éventualité où un engagement a été pris par le débiteur de céder certains actifs dans le cadre d'un accord de conciliation, la fiducie peut venir garantir cette cession. Soit le débiteur y procède directement et alors le contrat de fiducie prévoira usuellement que les fonds seront appréhendés par le fiduciaire aux fins de remboursement des créanciers, soit le fiduciaire sera autorisé à céder les actifs (titres d'une filiale ou directement d'actifs par exemple) qui seront au préalable automatiquement transférés dans le patrimoine fiduciaire, donc hors de portée des créanciers du constituant (sous réserve d'un éventuel droit de suite ou d'une fraude) ainsi que de ceux du fiduciaire. La fiducie facilite alors l'exécution de l'accord, à nouveau grâce au contrat de fiducie ayant stipulé la mission du fiduciaire.

**21. La fiducie *golden share* ou fiducie cession des actions dans la filiale opérationnelle (fiducie adossement d'un nouvel actionnaire).** La fiducie permet aussi de mettre en œuvre l'équivalent d'une *golden share*, action de préférence souscrite par le fiduciaire et qui lui permet de provoquer un adossement de la société à un nouvel actionnaire par exemple, dès lors que certaines circonstances se réalisent<sup>26</sup>. Concrètement, une action de préférence est octroyée au bénéficiaire du fiduciaire, accordant ainsi des droits de vote dans une holding et permettant de céder les titres de cette holding dans certaines circonstances – type indicateurs de performance - à un nouvel actionnaire de référence. En clair, de remplacer l'actionnaire historique par un actionnaire nouveau qui s'engagera à faire un apport de liquidités à la société en difficulté. Cette fiducie est vertueuse, en ce qu'elle permet d'inciter l'entreprise à améliorer sa situation afin que la *golden share* ne soit jamais activée. Le CIRI (comité interministériel de restructuration industrielle), qui dépend du Trésor, a été amené à y avoir recours à différentes reprises.

**22. La fiducie, sûreté permettant l'obtention de la qualité d'actionnaire.** En période de restructuration, il est assez essentiel pour le créancier, notamment le nouveau prêteur, d'avoir

---

<sup>25</sup> Arrêté du 15 décembre 2016 relatif au versement d'un prêt du Fonds de développement économique et social, JO du 16 déc. 2016.

<sup>26</sup> J. CHEVALIER, in *Fiducie et restructuration*, LGDJ-Lextenso, coll. Grands Colloques, 2015, p. 19 et s.

accès à des informations, afin de mieux appréhender la situation du débiteur et son évolution. En présence d'un nantissement sur titres, aucun droit de vote, ni aucun droit à l'information n'est accordé en vertu de cette sûreté au prêteur. Inversement, si une fiducie sur titres est mise en place, le fiduciaire bénéficiera de tous les droits d'un actionnaire, lesquels peuvent être étendus s'il s'agit d'une action de préférence. Lors de l'encaissement des dividendes, le fiduciaire répartira les sommes selon la clé de répartition prévue par le contrat, en pratique, à l'actionnaire d'origine préalablement à tout cas de défaut.

**23. L'homologation des conciliations avec fiducie.** Le juge devrait plutôt avoir une tendance à homologuer ces accords conclus en période de conciliation. Pour ce faire, le juge devra s'assurer que les intérêts des créanciers non-signataires ne sont pas mis à mal, conformément à l'article L. 611-8 C. com. Dès lors que l'octroi de la fiducie est la condition pour les créanciers de procéder à l'accord, il va être difficile pour le juge de considérer que les intérêts des créanciers ne sont pas respectés si l'alternative est l'ouverture d'une procédure collective sans perspective favorable ; le cas échéant, c'est en amont, lors de la négociation, que le juge pourra intervenir.

## **II. L'intérêt de la fiducie pour les salariés d'une société en difficulté ou la garantie permettant de concilier tant les intérêts des salariés que de l'employeur**

**24.** Seront, tour à tour, analysés la structure de la fiducie dite sociale (A) et son régime (B).

### **A. La structure de la « fiducie sociale »**

**25. Fiducie comme sécurisation d'un PSE.** La fiducie a aussi des atouts en matière de dialogue social, d'apaisement de situations sociales tendues. La fiducie est un moyen de financer les mesures destinées aux salariés, PSE (plan de sauvegarde de l'emploi) par exemple, y compris les mesures que certains qualifient parfois de « *supra-légales* ». Les pouvoirs d'administration et de disposition du fiduciaire pouvant être prévus de manière à répondre à la situation en cause, le contrat de fiducie pourra ainsi être ciselé pour répondre aux objectifs des parties prenantes, en prévoyant par exemple une clé de répartition des sommes en son sein. Au besoin, le fiduciaire pourra déléguer une partie de ses pouvoirs, à plus expert que lui par exemple pour la cession d'actifs spécifiques (stocks de pétroles par exemple).

**26. L'application de la fiducie sociale.** Par exemple, le groupe Kering, lors de la cession de sa filiale La Redoute aux dirigeants de l'enseigne, a mis en place une fiducie d'un montant



d'environ 200 millions d'euros pour financer les mesures sociales liées aux suppressions de poste. Ainsi, une garantie a pu être constituée sous forme de fiducie par Kering au profit des salariés qui ont fait l'objet du plan social, en assurant leur avenir, même lorsqu'ils seront sous la responsabilité du repreneur. La fiducie a en effet permis de bloquer l'argent sur un compte « *en fiducie* », pour garantir aux personnes qui en sont bénéficiaires qu'elles obtiendront bien ce qui leur est dû, même si l'entreprise qui cède ou le repreneur sont en difficulté. Concrètement, dans ce dossier, ce type de fiducie a permis de financer d'éventuels départs en pré-retraite, qui interviendraient après 2017 et la première vague des suppressions de postes.

Déjà en 2008, lorsque le groupe Shell a vendu le site pétrochimique de l'Étang de Berre au groupe LyondellBasell, une fiducie avait été mise en place afin de garantir les droits des salariés dus au titre du plan social. Il en fut de même lors de la reprise de raffineries de Petroplus en 2012<sup>27</sup>. La toute première fiducie mise en place en 2008, par GDF (devenu Engie) avait d'ailleurs pour objet de garantir des droits dus aux salariés.

Lors de la cession en 2012 de Kem One par Arkema au groupe Klesch, la fiducie sociale avait été abondée à hauteur de 20 millions d'euros environ par Arkema, aux fins de garantir les droits des salariés. Plus précisément, deux fiducies avaient alors été mises en place, l'une ayant une échéance en 2020, l'autre en 2030, visant à sécuriser des indemnités supra-légales et des indemnités de départ en retraite aux profits des salariés des sociétés cédées. La fiducie a alors été utilisée dans le cadre d'une opération d'acquisition, en amont de toute difficulté éventuelle. Il s'est avéré ultérieurement que cette société a dû subir une procédure collective, dont elle est depuis sortie.

## **B. Le régime de la « *fiducie sociale* »**

**27. L'intérêt du patrimoine d'affectation au bénéfice des salariés.** Typiquement, le constituant d'une fiducie « *sociale* » implique que le montant nécessaire pour financer le plan social soit transféré au fiduciaire par l'entreprise en difficulté, qui l'a au préalable reçu de sa maison-mère<sup>28</sup>. La cible peut ensuite être cédée à un repreneur, qui aura conscience que le plan social est financé et les salariés sauront que les sommes ayant vocation à leur revenir sont sanctuarisées dans le patrimoine fiduciaire (patrimoine d'affectation), quel que soit l'avenir de leur employeur. Une fois un actif transféré en fiducie, pour faire face au passif social,

---

<sup>27</sup> A. BILLIANT, « L'affaire Pétroplus vue de l'intérieur », *Bull. Joly Entr. en Diff.* 2014. 228.

<sup>28</sup> Plus généralement, v. J.-M. VALENTIN, in *Fiducie et restructuration*, préc., p. 29 et s.

l'employeur ne devrait d'ailleurs sans doute pas voir sa responsabilité recherchée par d'anciens salariés pour des engagements non tenus. Au fur et à mesure de la mise en œuvre du PSE, le fiduciaire transférera aux salariés – au titre des droits nets prévus par le plan -, voire à l'employeur – au titre des sommes qu'il devra payer pour financer diverses mesures de reclassement -, les sommes leur revenant. En cas de « *faillite* » de l'employeur, les salariés concernés ne sont pas à risque puisque les sommes sont transférées dans un patrimoine d'affectation, le patrimoine fiduciaire, qui est hors d'atteinte.

**28. L'intérêt pour l'ensemble des parties prenantes de la fiducie sociale.** Les organisations syndicales sont souvent en demande de ce type de produit. La mise de sommes dans une structure ad hoc, une fiducie, offre une garantie de paiement au profit des salariés, qui ne sont ainsi pas à risque que les sommes dues ne leur seront pas versés par un débiteur alors devenu défaillant. La fiducie joue ainsi un rôle de pacification sociale, le tout avec une gouvernance permettant de garantir les intérêts des parties en cause. Les salariés voient alors leurs droits sanctuarisés dans un patrimoine d'affectation, qui sera hors de portée de l'éventuelle procédure collective de l'entreprise et qui ne fera pas l'objet d'un pooling de trésorerie non plus par le nouvel actionnaire de référence.

Les groupes de sociétés y voient aussi un intérêt. Lorsqu'un PSE se prépare, se négocie, le recours à une fiducie, qui sera gérée par un fiduciaire autre que la société en cause, permet d'apaiser le dialogue social, en intercalant un tiers intermédiaire, avec un effet pacificateur. Elle permet aussi de s'assurer d'une certaine image, en montrant que l'entreprise se soucie de protéger les droits des salariés concernés, malgré la restructuration en cause. A nouveau, propriété finalisée et patrimoine d'affectation, deux éléments essentiels d'une fiducie, sont les clés de la réussite. Fondamentalement, c'est la structure même de la fiducie, qui implique une figure intercalaire – le fiduciaire – qui aura pour charge de concilier des intérêts divergents qui permettra d'assurer une bonne gouvernance. Les obligations du fiduciaire – celles stipulées par ?

**29. Conclusion.** Certains crieront à la rupture d'égalité entre le créancier titulaire d'une garantie par le jeu d'une fiducie et les autres. Mais l'égalité ne se conçoit qu'entre personnes placées en situation comparable. La fiducie n'est qu'une sûreté-propriété parmi d'autres. La réserve de propriété, la très usitée clause de réserve de propriété, a aussi pour effet de soustraire à la discipline de la procédure collective. Le droit de rétention et donc les sûretés avec dépossession portent également en elles le germe du traitement exclusif. La fiducie ne doit pas être vue comme un vecteur d'inégalité. Elle a davantage vocation à permettre à l'ensemble des

parties prenantes de « *sortir par le haut*<sup>29</sup> ». D'ailleurs, une fiducie ne peut évidemment être conclue par une société que si elle est conforme à son intérêt social, ce qui est une boussole classique et utile pour guider les dirigeants vers les choix les plus appropriés. La fiducie-garantie participe sans doute à l'évolution du droit des procédures collectives, où l'on voit depuis plus de 10 ans une politique législative incitant à intervenir en amont des difficultés – mandat ad hoc, conciliation et même procédure de sauvegarde -, tout en incitant les prêteurs à soutenir dans ces moments délicats les entreprises – ce qui est la logique du privilège de « *new money* » mais également de la fiducie-garantie –, plutôt que de laisser l'entreprise en proie aux développements de ses difficultés qui alors deviendront souvent insurmontables. Les fiducies donnent confiance en particulier au prêteur, qui sera davantage enclin à prêter que si les garanties de remboursement proposées lui apparaissaient insuffisantes par rapport à la prise de risque. Davantage qu'un outil servant à rembourser le passif, la fiducie est un moyen de restaurer la confiance perdue. Cette confiance puise largement sa source dans la gouvernance mise en place : la propriété fiduciaire, gérée par un propriétaire intermédiaire (propriétaire le temps de la mission, de la mise en œuvre de la fiducie, et selon l'objet de celle-ci), une figure intercalaire, qu'on nomme fiduciaire, peut gérer aux mieux des actifs avec des objectifs étant d'intérêts pour plusieurs des parties en cause, que ce soit l'employeur et ses salariés ou l'établissement de crédit prêteur et l'État garant ou plus généralement lorsqu'il existe des bénéficiaires de la fiducie de rangs différents, dont les intérêts ne sont habituellement pas alignés. L'instrument juridique permet ainsi de mieux gérer des intérêts divergents et d'éviter les conflits d'intérêts.

---

<sup>29</sup> Sur le droit du bénéficiaire, v. C. DE LAJARTE, « La nature juridique des droits d'un bénéficiaire d'un contrat de fiducie », *RLDC* 2009. 71.