

Trois questions à...



Daniel Cohen, **président fondateur** **de Zalis**

Zalis est une société spécialisée dans le traitement des entreprises en difficulté. Comment intervenez-vous dans les dossiers de restructuration d'entreprises ?

Notre objectif est de sauver les entreprises de la crise qu'elles traversent. Deux situations sont envisageables. Nous pouvons d'abord intervenir aux côtés du management de la société et collaborer avec lui pour mener les négociations avec les créanciers. Les dirigeants auront alors comme objectif principal de traiter les affaires courantes de l'entreprise afin que celle-ci poursuive son activité dans les meilleures conditions possibles. Zalis s'occupera dès lors de la gestion de crise. Nous pouvons également être missionnés en remplacement du management. Dans ce cas, nous traitons les affaires courantes et la gestion des difficultés. Notre intervention ne dure qu'un temps. Nous restons dans l'entreprise jusqu'à ce qu'elle soit sauvée, en moyenne neuf mois.

Etes-vous favorable aux hypothèses de changement de management ?

Lorsqu'une entreprise est confrontée à une crise, la première réaction des actionnaires est de s'en prendre aux dirigeants et de souhaiter leur remplacement. Nous leur expliquons alors la nécessité de laisser du temps à nos équipes pour collaborer avec le management afin d'évaluer la situation réelle de la société. Par principe, nous sommes la plupart du temps favorables au maintien du management en place, sauf bien entendu en cas de malversations. Dans certains cas extrêmes,

il a été tenté de mettre en place des contre-pouvoirs aux managers, comme des conseils de surveillance. Mais cela ne marche pas, car il ne faut pas oublier que, au final, c'est toujours le manager opérationnel qui prend les décisions courantes.

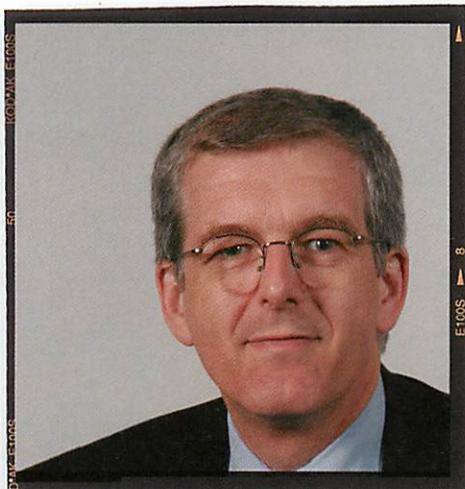
Quels soutiens attendez-vous des avocats et du directeur juridique de l'entreprise ?

Dans la majorité des cas, l'entreprise a fait appel à son avocat avant notre intervention. Nous collaborons donc avec lui pour, si nécessaire, faire nommer rapidement un administrateur judiciaire qui jouera le rôle de médiateur entre le débiteur et ses créanciers. Nous sommes souvent favorables à l'ouverture d'une conciliation dans laquelle l'avocat et le conciliateur trouveront toute leur place pour encourager les négociations. En matière de renégociation d'une dette LBO, par exemple, nous conseillons à nos clients d'éviter de confier le dossier aux conseils et aux avocats qui ont réalisé le montage initial, car ils essaieront toujours de sauver leur premier montage qui a pourtant démontré ses limites. Mieux vaut repartir d'une page blanche avec de nouveaux conseils.

Quant aux directeurs juridiques, force est de constater qu'ils ne sont pas armés pour participer au retournement de l'entreprise même s'il est fondamental qu'ils poursuivent la gestion des affaires courantes. Il reste indispensable que les acteurs en place soient rodés au traitement des entreprises en difficulté pour pouvoir envisager la réussite d'une opération de sauvetage. ■

Ondine Delaunay

Trois questions à...



Reinhard Dammann, associé chez Clifford Chance

L'ordonnance de décembre 2008 a ouvert l'utilisation de la fiducie sûreté en matière de sauvegarde. Expliquez son intérêt.

Avant la réforme de 2008, une partie de la doctrine s'était émue de la possibilité pour le bénéficiaire de la fiducie-sûreté de «court-circuiter» les procédures collectives, ruinant les chances pour le débiteur de présenter un plan de sauvegarde, faute d'actifs disponibles. L'ordonnance a résolu cette problématique en instaurant un équilibre entre les intérêts du débiteur et ceux du créancier. C'est ainsi que la fiducie-sûreté est neutralisée en période d'observation et lors de l'exécution du plan de sauvegarde si le bien transféré en fiducie est nécessaire à l'exploitation du débiteur. En revanche, elle retrouve sa pleine efficacité en cas d'échec du plan de sauvegarde et pendant la liquidation judiciaire, y compris dans le cadre d'un plan de cession. De même, si le constituant-débiteur n'a pas la jouissance des actifs transférés dans un patrimoine fiduciaire, le bénéficiaire peut réaliser sa fiducie-sûreté indépendamment de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde. Le créancier bénéficiant d'une fiducie-sûreté ne fait pas partie du comité des créanciers pour sa créance qui est ainsi garantie. Il est traité comme un créancier hors comité, échappant ainsi au risque de se voir imposer par vote majoritaire une réduction de sa créance, une conversion en capital ou un rééchelonnement sur une durée supérieure à dix ans. Enfin, avant la réforme de 2008, une fiducie-sûreté constituée pendant la période suspecte était nulle de plein droit. L'ordonnance de 2008 corrige le tir en alignant le régime des nullités de la fiducie-sûreté sur celui des sûretés réelles classiques. Désormais, la nullité de plein droit est encourue seulement si le contrat de fiducie a pour objet de garantir une dette antérieure.

Son utilisation reste rare. Quels développements sont

attendus par les pouvoirs publics ?

La fiducie devrait exercer un attrait certain auprès des opérateurs économiques en concurrençant le trust anglo-saxon. En matière de fiducie-sûreté, on se souviendra que la cession de créances par bordereau Dailly, qui a été introduite en droit français en 1981, n'est devenue usuelle qu'à partir de 1984. De la même manière, on peut penser que la fiducie remplacera à terme les sûretés classiques en matière de financement immobilier. En effet, la situation d'un créancier hypothécaire est relativement fragile en cas de procédure collective ouverte à l'égard du constituant. Un autre domaine de prédilection pour la fiducie-sûreté pourrait être la sécurisation des montages de LBO. En effet, comme le démontre le cas Cœur Défense, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde a pour effet de paralyser la réalisation du nantissement du compte d'instruments financiers, notamment à travers la mise en œuvre d'un pacte commissaire. Si les créanciers de la société holding bénéficient d'une fiducie-sûreté portant sur les titres de la société cible, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde au bénéfice de la holding ne paralyse pas la fiducie-sûreté.

Quelles propositions pour améliorer le texte ?

Le régime de la fiducie prévu par le Code civil est maintenant stabilisé. De même, le traitement de la fiducie en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'égard du constituant a été clarifié. En matière fiscale, le législateur a affirmé le principe de neutralité fiscale de la fiducie. Pourtant, des zones d'ombre subsistent. Par exemple, il n'est pas certain que le régime mère filiale continue de s'appliquer, même si les titres de la filiale ont fait l'objet d'un transfert dans un patrimoine fiduciaire. De la même manière, on peut se demander si les titres transférés en fiducie continuent de bénéficier d'une exonération fiscale au titre de l'ISE ■■

Ondine Delaunay