

Le marché des restructurations dans un contexte post brexit

Quel est le pouvoir d'attractivité de la place de Paris ?

Par Delphine Caramalli, Avocat à la Cour, Clifford Chance (Europe) LLP et Théophile Fornacciari, Administrateur Judiciaire et Fiduciaire, FHB

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne a fragilisé la place de Londres et le marché des restructurations largement développé dans la City puisque, depuis le 1^{er} janvier 2021, la reconnaissance des procédures d'insolvabilité en Europe telles que prévues au Règlement UE n°2015-848 n'est plus automatique en Angleterre.



© Adobe Stock

Cette évolution de l'histoire n'avait pas lieu d'inquiéter les professionnels du restructuring de l'Europe continentale dans la mesure où le Brexit coïncidait avec le chantier de transposition de la Directive EU n°2019/1023 du 20 juin 2019 dite Restructuration et insolvabilité par les Etats membres, et que c'était donc tout naturellement que ceux-ci s'attendaient à l'émergence d'une nouvelle place de

substitution.

N'était-ce pas en effet l'occasion pour le législateur français d'imposer l'Hexagone comme la nouvelle place de référence en Europe pour les restructurations transfrontalières ?

L'ordonnance du 15 septembre 2021 n°2021-1193 qui érige la sauvegarde ac-

célérée comme procédure ambassadrice de la Directive, a le mérite de faire évoluer le droit français en consacrant une nouvelle articulation qui traduit davantage la réalité économique des forces en présence. Même si le texte final peut paraître complexe ou source d'interprétation, il appartient avant tout aux praticiens de faire une application pragmatique de cette réforme pour rassurer les investisseurs et faire de l'hexagone la juridiction la mieux équipée pour orga-

niser des restructurations transfrontalières.

La reconnaissance du Scheme of Arrangement en France

Depuis la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, la reconnaissance du Scheme peut s'envisager de deux façons : soit par la voie de l'exequatur, soit par l'application de la Convention Rome-I (Règlement (CE) n° 593/2008 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles), cette convention Rome-I restant applicable indépendamment de la sortie du UK de l'UE.

En effet, selon une interprétation extensive de Rome I, la modification contractuelle du contrat de financement, provoquée par le Scheme, constituerait une modification contractuelle devant être appliquée par le juge français car relevant de la loi étrangère que les parties ont retenue comme applicable.

Des auteurs considèrent ainsi que le Scheme pourrait bénéficier de cette forme de reconnaissance.

Le Professeur Synvet considère qu'« un Scheme of Arrangement est, en effet, essentiellement un accord, un compromis entre une société et certains de ses créanciers qui se traduit par une modification du contrat initial ; de sorte que, même s'il est conclu entre sociétés, il relève du droit des obligations ». Par la suite, il affirme notamment qu'« en termes de conflit de lois, un Scheme of Arrangement devrait pouvoir produire ses effets en France. L'exception prévue par l'article 21 du règlement "Rome I", permettant à un tribunal de rejeter l'application d'une disposition d'une loi d'un autre pays si cette application est manifestement incompatible avec l'ordre public du for, ne devrait pas trouver à s'appliquer (...) la modification de



© D.R.

la convention de crédit par le Scheme of Arrangement devrait être considérée comme effective, dans un contentieux porté devant un tribunal français, en raison de la conformité de cette modification aux dispositions du droit anglais, applicable à la convention¹ ».

Il en est de même pour le Professeur François-Xavier Lucas selon lequel : « Si les règles en vigueur Outre-Manche se révèlent mieux adaptées à la conception d'une restructuration, les débiteurs en difficulté peuvent être tentés de délocaliser la procédure à Londres, comme l'a fait très récemment une société fran-

çaise qui a ainsi restructuré sa dette en Angleterre dans le cadre d'un "scheme of arrangement" avec la bénédiction de la meilleure doctrine qui ne voit aucune objection à la reconnaissance en France de ce mécanisme² ».

Toutefois, à notre connaissance, cette analyse qui a été consacrée par le juge anglais n'a pas encore été soumise au juge français. Et pour cause, la convention Bruxelles I bis (Règlement (UE) 1215/2012 du 12 décembre 2012 sur la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en

matière civile et commerciale) sécurisait les opérations avant le Brexit.

La reconnaissance des procédures françaises au Royaume-Uni

Avant le Brexit, la reconnaissance des procédures collectives françaises au Royaume-Uni était automatique en application du Règlement (UE) 2015/848 du 20 mai 2015.

Concernant la reconnaissance de la conciliation au Royaume-Uni, cette reconnaissance était possible sur le fondement du Cross-Border Insolvency Regulations de 2006 (CBIR). Le CBIR constitue le règlement pris en application du modèle de loi sur les faillites transfrontalières des Nations-Unies de 1997 (United Nations Commission on International Trade Law - UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency).

A la différence du Royaume-Uni, la France n'a pas adopté le UNCITRAL Model law. En Europe, seules la Grèce, la Pologne, la Slovénie, la Roumanie et le Royaume-Uni l'ont adopté. Pour autant, le CBIR autorise les tribunaux anglais à reconnaître les procédures d'insolvabilité étrangères même si la réciprocité n'est pas établie, dès lors qu'il est démontré que le débiteur a un lieu de rattachement avec le Royaume-Uni (bureaux, actifs, etc.). Si la reconnaissance de la procédure étrangère d'insolvabilité est acquise pour le juge anglais, ce dernier reconnaîtra également la suspension automatique de certaines actions pouvant être initiées par les créanciers.

C'est dans ce cadre juridique que certaines conciliations de droit français ont été reconnues par les juridictions anglaises et que des moratoires ont pu ainsi être imposés et reconnus par les tribunaux de la couronne britannique. Une



© D.R.

récente décision anglaise³ a reconnu sur le fondement du CBIR l'opposabilité de l'ouverture d'une procédure de conciliation à l'égard d'une société française dont les créanciers étaient localisés en Angleterre d'une part et l'opposabilité d'un report de la dette ordonné par le juge (français) de la conciliation en application des dispositions Covid⁴ d'autre part.

Cette position des juges anglais sur la reconnaissance de la conciliation devrait en théorie perdurer post-Brexit. Les juges anglais pourraient également s'appuyer sur le même fondement du

CBIR pour reconnaître également la sauvegarde, la sauvegarde accélérée et le redressement judiciaire. Mais cette position demeure toutefois incertaine au vu de la latitude qu'offre le CBIR et du fait tout simplement que le Royaume-Uni n'étant plus dans l'UE et la France n'étant pas partie au CBIR, il n'y a pas en pratique de contrôle sur le respect du CBIR (la CJUE ne peut plus être saisie...).

La réorganisation des capitales financières

En parallèle du Brexit, les Etats membres travaillent depuis 2019 sur la transposi-

tion en droit interne de la Directive Insolvabilité EU n°2019/1023 du 20 juin 2019. C'est dans ce contexte que l'Allemagne a adopté le German Scheme, les Pays-Bas ont adopté le WHOA et que la France a réaménagé la procédure de sauvegarde accélérée.

La France a profité du chantier de transposition pour aménager une procédure qui répond au mieux aux exigences de marché afin d'offrir aux acteurs économiques européens une alternative solide et efficace comparable au Scheme of Arrangement (et Super Scheme) qui bénéficie de surcroît de la reconnaissance automatique prévue au règlement européen d'insolvabilité de 2015.

Le droit français des procédures collectives, décrié par les créanciers pour être historiquement pro-débiteur, offre désormais un terrain de négociation plus équilibré. D'abord, les comités de créanciers sont remplacés par les classes de parties affectées, pour éviter qu'un créancier out of the money (dont la créance ne vaut plus rien sur le plan économique) puisse faire juridiquement

obstacle à une solution de restructuration. En outre, il est maintenant admis qu'une classe de créanciers seniors ou in the money puisse forcer la restructuration (cram-down, cross-class cram down), ce qui offre aux investisseurs/créanciers libre cours pour développer des stratégies de reprise par la dette.

Pour autant, les acteurs économiques exigent des règles équilibrées mais aussi des règles explicites et claires pour être en mesure d'apprécier précisément leur risque tant d'un point de vue économique que juridique.

Or, si la réforme issue de l'ordonnance du 15 septembre 2021 qui réorganise la procédure de sauvegarde accélérée est perçue par les praticiens comme une avancée par rapport au régime antérieur en ce sens qu'elle instaure une forme de rééquilibre entre les droits des créanciers et ceux du débiteur, l'articulation des textes reste complexe à appréhender au point qu'elle oblige à sensibiliser les praticiens sur l'impérieux pragmatisme auquel ils devront se soumettre pour faire de cette procédure un outil attractif de restructuration sur le plan international.

A titre d'illustration, il revient à l'administrateur judiciaire de constituer les classes et donc d'apprécier la notion de communauté d'intérêt sur le plan économique qui constitue le critère de répartition des classes. Deux facteurs seront clés : la valorisation de l'entreprise et selon quelle méthode (going concern, valeur liquidative, méthode DCF ou par comparable ?) et l'appréciation des sûretés éventuelles dont disposent les créanciers.

Dès lors, l'attractivité de la place de Paris dépend en partie de l'approche pragmatique qui sera retenue par les administrateurs judiciaires, lesquels pourront fortement s'inspirer des pratiques anglo-saxonnes largement testées et mises à l'épreuve des dossiers. Cette approche pragmatique est d'autant plus opportune pour promouvoir la place de Paris que la France s'est également dotée d'un nouveau régime de sûretés qui a vocation à apporter davantage de souplesse et de lisibilité⁵. La spécificité à la française doit donc être vertueuse en offrant à la fois un cadre hybride innovant mais également une sécurité juridique rassurante pour les investisseurs. ■



(1) « H. Synvet et P.N.- Ferrand, pré. cit., n°26. - (2) FX Lucas, Faut-il déjà réformer la réforme du 12 mars 2014, BJE mai 2014, n° 111e7, p. 143. - (3) E. Inacio, Recognition of French preventive confidential procedures in the UK, Eurofenix Insol Europe, no. 82 winter 2020-2021. - (4) Article 2 de l'ordonnance du 20 mai 2020. - (5) Ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés, en vigueur depuis le 1er janvier 2022.