

LE PREPACK-CESSION OU LA TRANSMISSION A GRANDE VITESSE DE L'ENTREPRISE SOUS-PERFORMANTE

par Anker Sorensen et Julien de Michele,
avocats associés, De Gaulle Fleurance et Associés¹



Julien de Michele



Anker Sorensen

Le prepack-cession est un mode de transmission des entreprises en difficulté, issu de l'ordonnance n°2014-236 du 12 mars 2014, entrée en application le 1er juillet 2014. Ce dispositif, nouveau en droit français, est largement inspiré du « prepackaged bankruptcy » américain² ou de son équivalent anglais³. Le prepack-cession présente plusieurs avantages : Tout d'abord celui d'être préparé à l'occasion des mesures de prévention, prévues par le code de commerce, dont la confidentialité est assurée par la loi et auxquelles ne participent que les créanciers choisis par l'entreprise à l'initiative de l'ouverture des mesures de prévention. Ensuite et surtout, sa souplesse et sa rapidité, qui sont essentielles pour limiter la dépréciation de la valeur de l'entreprise ou de la branche d'activité, susceptibles de faire l'objet du prepack-cession.

A l'occasion du second anniversaire de l'entrée en application de l'ordonnance du 12 mars 2014, les auteurs dressent

les contours pratiques de ce nouveau mode de transmission.

1. L'ORGANISATION D'UN PREPACK-CESSION

1.1. Une mise en œuvre au cours des procédures de prévention (conciliation et mandat ad hoc), prévues par le code de commerce.

L'ordonnance du 12 mars 2014 a réformé de façon extensive le champ de la mission du conciliateur, laquelle visait jusqu'alors à favoriser la conclusion d'un accord entre l'entreprise et ses principaux créanciers, destiné à mettre fin à ses difficultés. Selon la réécriture du texte, le conciliateur peut désormais « être chargé, à la demande du débiteur et après avis des créanciers participants, d'une mission ayant pour objet la cession totale ou partielle de l'entreprise qui Article L 430-1 et suivants du code de commerce pourrait être mise en œuvre, le cas échéant, dans le cadre d'une

¹ Avec la collaboration active de Clarisse Vidal, stagiaire

² Dont on retrouve l'origine dans le Bankruptcy Act de 1898, et qui est destiné à réorganiser l'entreprise avec le concours de ses principaux créanciers

³ Le prepack anglais est différent du prepack américain, dans la mesure où il se traduit généralement par un buy out, souvent au profit du management (« MBO »),

procédure ultérieure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. »

L'ordonnance précitée n'a, sur ce point, en rien modifié les dispositions relatives à la désignation et à la mission⁴ d'un mandataire ad hoc, ce qui en fait –comme nous le verrons ci-dessous– un instrument d'une plus grande souplesse que la conciliation.

Les procédures de prévention étant des procédures amiables et volontaires, le dirigeant reste maître de son entreprise et conserve l'initiative d'une demande de prepack-cession.

1.1.1. *Via la conciliation*

Selon les termes de l'ordonnance du 12 mars 2014, le conciliateur doit donner son accord pour prendre en charge une mission visant à la cession de l'entreprise et formuler une proposition de rémunération spécifique à ce titre, laquelle sera ensuite fixée dans l'ordonnance rendue par le président du tribunal faisant droit à la demande.

L'obtention de l'avis des créanciers participants à la conciliation constitue également une condition à l'introduction d'une demande de prepack-cession. Ceci laisse entendre que la mission visant à l'organisation de la cession de l'entreprise ne peut faire partie de la mission ab initio du conciliateur, puisqu'il faut que des créanciers participent d'ores et déjà à la conciliation et que ce n'est qu'ensuite que cette mission peut être envisagée. Il s'agit donc, sauf à ce que la pratique instille plus de souplesse dans le champ de la mission, d'une extension de la mission initiale.

A propos de l'avis des créanciers participants, le code⁵ requiert un formalisme rigoureux. La demande de prepack-cession doit être accompagnée de l'avis des créanciers, lequel doit être apposé sur une demande à cet effet qui leur aura préalablement été transmise, ou d'un justificatif d'une demande d'avis. La demande d'avis doit également reproduire les dispositions d'un autre article du code qui précise notamment que l'offre, si elle satisfait à certains critères, peut être présentée au tribunal sans que les organes de la procédure aient à fixer un délai de réception des offres et que l'avis du ministère public est recueilli si l'offre présentée au tribunal a été préalablement reçue par le mandataire ad hoc ou le conciliateur.

Par contre, le code de commerce est silencieux quant au sens de l'avis exprimé par les créanciers participants ; par

exemple s'il doit être unanimement favorable à l'organisation de la cession, ou ce qu'il adviendrait s'il est majoritairement défavorable. En pratique, il est vraisemblable qu'une demande de prepack-cession serait mort-née si elle ne remportait pas l'adhésion de la majorité des principaux créanciers appelés à la procédure de prévention.

Le choix des créanciers, qui est l'œuvre du dirigeant, éventuellement avec l'éclairage du conciliateur⁶, est donc essentiel, surtout si l'objectif de la conciliation consiste dès l'origine à organiser la cession de tout ou partie de l'entreprise.

1.1.2. *Via le mandat ad hoc*

La mise en œuvre d'un mandat ad hoc visant à organiser un prepack-cession n'est soumise à aucune des conditions précitées, requises dans le cadre d'une conciliation, hormis celle relative à l'accord du requérant sur la rémunération du mandataire ad hoc.

L'ouverture d'un mandat ad hoc, suivi d'une conciliation pour bénéficier notamment de :

- la dérogation à l'application de la loi Hamon (voir ci-après), ou
- d'un constat du président du tribunal ou d'une homologation de l'accord⁷ (voir 1.4 ci-après), dès lors que les termes de ce dernier sont de nature à assurer la pérennité de l'entreprise,

constitue donc une piste de réflexion en fonction des contraintes liées à chaque opération.

1.2. Les candidats à l'acquisition

1.2.1. *Qui peut être candidat à l'acquisition ?*

Le texte de l'article L 611-7 du code de commerce précise que la cession de l'entreprise peut être mise en œuvre, « le cas échéant », dans le cadre d'une procédure ultérieure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires. Cette rédaction, qui implique que la cession peut également être réalisée de gré à gré et hors procédure ultérieure, valide ainsi une pratique déjà ancienne de cession in bonis d'entreprises sous performantes, sous le contrôle d'un mandataire ad hoc, dont la mission consistait dans ce cas précis à veiller à l'équilibre de la transaction et à la crédibilité du plan de retournement du cessionnaire et parfois même ensuite à exécuter une mission de séquestre post-closing.

⁴ Article L 611-3 du Code de commerce

⁵ Article R 611-26-26-1° du Code de commerce

⁶ *Droit et Pratique des Procédure Collectives*, Dalloz 2015/2016, P.M Le Corre, N° 142.41 ; « les praticiens notent que plus le nombre des créanciers est faible, plus l'accord sera facile à obtenir », même référence.

⁷ En conformité avec l'article L 611-8 du code de commerce

Dans le cas d'une cession in bonis, le candidat acquéreur peut être toute personne physique ou morale, sous réserve des règles applicables en matière de blanchiment et d'origine des fonds et en matière de contrôle des concentrations⁸.

Si la cession est envisagée dans le cadre d'une procédure ultérieure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires, le candidat acquéreur sera soumis aux restrictions prévues par les articles L 626-1, 631-22 et 642-3 du code de commerce qui excluent, les cessions au profit du débiteur et des créanciers nommés contrôleurs, et sauf autorisation spéciale du ministère public, les cessions, directement ou indirectement, au profit des dirigeants, parents ou alliés jusqu'au second degré.

1.2.2. Identification et choix du candidat

En cas de redressement ou de liquidation judiciaires, les entreprises susceptibles d'être cédées font l'objet d'une publicité par voie de presse, incluant l'internet, ainsi que d'informations disponibles auprès du greffe du tribunal⁹ en charge de ces procédures.

Les procédures préventives étant confidentielles, sous peine de sanctions et ces dernières s'appliquant également à la presse lorsqu'elle en relate l'ouverture et le calendrier¹⁰, aucun appel d'offres ne pourra être publié sur internet, ni annoncé par voie de presse. Le Code de commerce¹¹ prévoit néanmoins que le tribunal devra vérifier que « les démarches effectuées par le conciliateur ou le mandataire ad hoc ont assuré une publicité suffisante de la préparation de la cession ».

Il s'ensuit que les candidats acquéreurs, identifiés par ou à l'initiative du mandataire ad hoc ou du conciliateur devront, comme dans toute opération de M&A, signer un engagement de confidentialité et seront en outre tenus à l'obligation de confidentialité légale qui s'impose aux personnes appelées à ces procédures.

Pour satisfaire au critère de publicité suffisante, la solution consistera sans doute, si la taille et la valeur d'entreprise le justifient, à confier un mandat de recherche à un professionnel reconnu et indépendant qui :

- rendra compte de ses démarches confidentielles à son donneur d'ordre, qui pourra être le chef d'entreprise, assisté du mandataire ad hoc ou du conciliateur, si la cession porte sur tout ou partie de l'entreprise, ou encore l'actionnaire en coordination avec le chef d'entreprise et le mandataire

ad hoc ou le conciliateur, si la cession porte sur tout ou partie du capital social et des droits de vote, et

- transmettra un « info mémo » identique aux candidats acquéreurs intéressés.

En effet, le texte de l'article L 611-7 du code de commerce prévoit que le conciliateur « peut être chargé de l'organisation de la cession », mais ne dit pas que la recherche d'acquéreurs lui incombe, ni davantage l'organisation d'une data room ou la préparation de la documentation contractuelle.

1.3. La cession dans le cadre d'une procédure collective

L'offre, préparée et reçue en phase préventive, peut être arrêtée ensuite après ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, ainsi qu'en sauvegarde mais dans ce dernier cas, il ne pourra s'agir que d'une cession partielle. Dans tous les cas, la cession requiert un examen et une décision du tribunal qui a ouvert la mesure de prévention et que l'offre satisfasse à certaines conditions.

1.3.1. Ainsi, pour être recevable, l'offre doit :

- Avoir pour but i) d'assurer le maintien d'une activité susceptible d'exploitation autonome, et de tout ou partie des emplois, et ii) d'apurer le passif. En somme, une offre qui ne porterait que sur l'acquisition d'équipements industriels ou d'actifs immobiliers ne serait pas recevable ;
- Etre écrite et comporter l'indication i) de la désignation précise des biens, droits et contrats objets de la cession, ii) des prévisions d'activité et de financement, iii) du prix (ventilé par catégorie d'actifs, en ce compris les stocks de matières et de produits finis et les encours) et de ses modalités de paiement, iv) des modalités de financement de l'acquisition, notamment si l'acquéreur envisage de recourir à l'emprunt, v) de la date de réalisation de la cession, vi) du niveau et des perspectives d'emploi, vii) des garanties éventuelles souscrites en vue d'assurer l'exécution de l'offre, viii) des prévisions de cession d'actifs au cours des deux années suivant la cession, et ix) les modalités de financement des garanties financières relatives à la mise en activité d'installations, présentant des risques importants de pollution ou d'accident, visées dans le code de l'environnement¹².

Le code de commerce prévoit également que l'offre lie son auteur jusqu'à la décision du tribunal arrêtant l'offre et que cette dernière ne peut être ni retirée, ni modifiée, sauf à la hausse, et au plus tard deux jours ouvrés avant la date de l'examen des offres par le tribunal.

⁸ Article L 430-1 et suivants du code de commerce

⁹ Article R. 642-40 du Code de commerce

¹⁰ C. Cass, Ch Commerciale, 15 décembre 2015

¹¹ Article R. 642-40, 3ème alinéa du Code de Commerce

¹² Cette dernière condition a été introduite par la loi N°2016-1087 du 8 août 2016

Les offres comprennent généralement une série d'autres dispositions, dont notamment la faculté de substitution de l'auteur de l'offre¹³ au profit d'un ou plusieurs véhicules d'acquisition dédiés, à constituer après l'arrêté de l'offre par le tribunal, qui pourraient détenir séparément certains actifs, pour des raisons opérationnelles ou fiscales.

1.3.2. La possibilité d'une transmission à grande vitesse ordonnée par les tribunaux

La vitesse d'exécution entre la transmission de l'offre, négociée et finalisée en mandat ad hoc ou en conciliation, et son examen par le tribunal après l'ouverture d'une procédure collective, sans fixation d'une date de dépôt des offres¹⁴ constitue l'un des attraits du prepack-cession, puisqu'elle réduit d'autant la durée de la procédure collective et la publicité négative qui en résulte, tout en permettant en amont et dans un contexte confidentiel d'organiser une cession dans des conditions souvent jugées comme plus favorables à l'intérêt des créanciers et des salariés, que dans le cadre d'une procédure collective classique.

En pratique, il faut compter aux alentours de trois à quatre semaines entre l'ouverture de la procédure et l'audience d'examen de l'offre, eu égard au cumul des délais suivants :

- une semaine, pour le dépôt du rapport de l'administrateur ou du liquidateur portant sur l'offre, étant entendu que ce rapport peut être préparé et déposé plus vite s'il est préparé avant l'ouverture de la procédure par le mandataire ad hoc/conciliateur et que ce dernier, selon qu'il exerce habituellement en qualité d'administrateur ou de mandataire judiciaire, est ensuite désigné aux fonctions d'administrateur ou de liquidateur dans le cadre du jugement d'ouverture ;
- 15 jours, pour respecter le délai de convocation par le greffé des co-contractants, dont les contrats font l'objet d'une demande de cession au profit du candidat acquéreur ;
- Ces délais pouvant être augmentés éventuellement de 15 jours, étant entendu que des offres concurrentes peuvent être déposées jusqu'à 8 jours avant la date d'audience¹⁵ et que le tribunal pourrait, le cas échéant, envisager de reporter la date d'audience pour prendre en compte la ou les

offres concurrentes, si elles semblent mieux-disantes ;

- Et en tout état de cause, il faut souvent compter au moins une semaine pour la rédaction du jugement ordonnant la cession.

1.4. La cession in bonis, hors procédure collective

Rien n'interdit que la transmission de l'entreprise, issue d'une recherche de candidats acquéreurs, organisée dans le contexte d'une mesure de prévention, ait lieu de gré à gré et hors procédure collective ultérieure.

Ce mode de transmission, qui ne sera pas à proprement parler un prepack dans la mesure où la cession ne sera pas organisée dans la perspective et dans le contexte d'une procédure collective ultérieure et ordonnée par un tribunal, présente plusieurs avantages pour l'acquéreur, si la cession porte sur des titres de capital donnant accès au capital et aux droits de vote :

- Sur le plan fiscal, les opérations menées dans le cadre d'un mandat ad hoc ou d'une conciliation bénéficient de certains avantages, pour autant qu'ils soient constatés ou homologués dans les conditions prévues à l'article L. 611-8 du code de commerce. Le cédant pourra ainsi, par exception, bénéficier de la déductibilité des aides à caractère financier (abandon de créance, renonciation à recettes...) qu'il consent à sa filiale pour favoriser la cession – réduisant ainsi d'un tiers le coût de ce soutien –¹⁶ alors que la filiale bénéficiaire verra ses droits à report de déficits majorés à due proportion, permettant en général de neutraliser la taxation des sommes reçues¹⁷. En revanche, la possibilité pour la filiale d'un groupe fiscalement intégré de récupérer ses déficits et de les apporter, le cas échéant, au groupe intégré qu'elle formera avec l'acquéreur reste à ce jour réservée aux cessions opérées dans le cadre d'une procédure collective¹⁸.
- En termes de financement de l'exploitation : dans ce cas, contrairement à une cession d'actifs qui inclut rarement le compte clients, l'acquéreur n'aura pas à financer l'intégralité des besoins d'exploitation à compter de la date de réalisation de la cession.

¹³ L'article L. 642-9 du code de commerce permet expressément une telle substitution, sous réserve qu'elle soit autorisée dans le jugement qui arrête le plan de cession et précise également dans ce cas que l'auteur de l'offre reste garant solidaire de l'exécution des engagements qu'il a souscrits. Sur ce point, la chambre commerciale de la Cour de cassation vient d'ailleurs de juger dans un arrêt du 12 juillet 2016 que la garantie solidaire de l'auteur de l'offre de l'exécution de ses engagements par son substitué ne porte, sauf engagement spécifique, que sur l'exécution du plan, c'est-à-dire s'agissant des contrats dont la cession a été ordonnée par le tribunal qu'à leur cession et non à leur exécution par la personne substituée en cas de défaillance de cette dernière.

¹⁴ En liquidation judiciaire, le tribunal peut décider de ne pas fixer de date de dépôt des offres, lorsque ces dernières sont reçues pendant un mandat ad hoc ou une conciliation, satisfaisant aux conditions de forme prévues les textes et sont satisfaisantes.

¹⁵ Article R. 642-1 al 3 du Code de commerce.

¹⁶ Article 39 § 13 alinéa 2 du Code Général des Impôts.

¹⁷ Article 209-I alinéa 4 du Code Général des Impôts

¹⁸ Article 223 E du Code général des Impôts

Généralement, ce mode de transmission n'échappe pas pour autant à la supervision du tribunal ou de son Président, dans la mesure où il peut être dans l'intérêt du cédant de faire constater ou homologuer le protocole de cession respectivement par le Président du tribunal ou par le tribunal, ce qui présente l'avantage, notamment en cas d'homologation, de faire constater par voie de jugement que :

- les termes de l'accord sont de nature à assurer la pérennité de l'activité de la société cédée, et
- que la société objet de la cession n'est pas en cessation des paiements à la date de conclusion de l'accord ou que celui-ci y met fin.

L'un et l'autre de ces constats, qui constituent des conditions à l'homologation de l'accord par le tribunal, seront essentiels à la défense des intérêts du cédant si l'entreprise cédée devait connaître à nouveau des difficultés post cession et susciter à cette occasion des questions ou des critiques sur l'opportunité et les conditions de la cession.

2. LE PREPACK AU TRAVERS D'EXEMPLES RECENTS

A notre connaissance, le ministère de la justice ne tient pas les statistiques et en tout cas ne publie pas le nombre des prepacks-cession qui ont connu une issue favorable depuis l'entrée en application de l'ordonnance du 12 mars 2014. Seule la presse relaie ces informations et depuis la codification du prepack-cession, deux opérations d'envergure sous ce régime ont été relatées : celui du voyageur Fram et celui de l'intégrateur de solutions réseaux et télécoms, NextiraOne.

Ces deux opérations permettent aujourd'hui d'apprécier l'intérêt du prepack-cession, mais aussi de constater les difficultés pratiques auxquelles les sociétés en état de sous-performance peuvent être confrontées dans le cadre de sa mise en œuvre.

2.1. Des délais d'exécution très courts

Tout d'abord, les délais d'exécution dans ces deux opérations ont été remarquablement courts :

- L'audience d'examen par le tribunal de commerce de Paris de l'offre de Butler Industries portant sur les actifs de Nextira One a eu lieu trois semaines après l'ouverture du redressement judiciaire de Nextira One, et
- L'audience d'examen par le tribunal du commerce de Toulouse de l'offre de Karavel portant sur les actifs de Fram a eu lieu 19 jours après l'ouverture du redressement judiciaire de Fram.

2.2. Le contournement de la loi Hamon

La loi Hamon, relative à l'économie sociale et solidaire, du 31 juillet 2014, (qui impose -lorsque les critères de chiffre d'affaires, de nombre de salariés ou de total de bilan s'appliquent¹⁹ - d'informer les salariés du projet de cession au moins deux mois avant sa réalisation, pour leur permettre de présenter une offre) ne s'applique pas aux sociétés faisant l'objet d'une conciliation, d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires²⁰.

La phase de prévention, si elle a démarré par un mandat ad hoc, doit donc impérativement être convertie²¹ en conciliation si la cession a vocation à être réalisée hors procédure collective, pour échapper à cette obligation d'information à laquelle les sociétés Fram et Nextira One n'étaient pas assujetties en raison de leur taille et du mode de cession, ordonnée par décision de justice dans le cadre d'une procédure collective ultérieure.

2.3. Le temps nécessaire à la finalisation d'une offre

Les négociations préalables sont souvent chaotiques et les procédures de prévention ou les mandats de recherches au long cours avant l'aboutissement fructueux du prepack-cession :

- Le prepack et la cession fin 2015 de Fram ont été précédés par plusieurs procédures de prévention²² et de cessions d'actifs, suivies de plusieurs rounds de négociation avec différents candidats dont certains n'ont in fine jamais présenté d'offre ferme.
- Pour Nextira One, plusieurs mandats de recherche successifs avaient été confiés à une banque d'affaires de renom et ce n'est qu'à l'issue de la quatrième intervention de la banque d'affaires²³ que Butler Industries a été retenu et son offre adoptée par le tribunal de commerce de Paris.

La capacité de l'actionnaire de référence à financer l'exploitation pendant la durée des négociations ou de la société à céder certains actifs de valeur pour générer la trésorerie nécessaire à la poursuite de son activité tout au long de cette période peut ainsi se révéler essentielle.

* * *

Sous réserve de ces considérations et lorsque les conditions sont réunies, le prepack-cession constitue un moyen de « sortie » efficace d'une situation de crise, qui devrait inciter les actionnaires et les dirigeants à le considérer autrement que sous le seul prisme de l'échec lié aux procédures collectives.

¹⁹ Cette obligation d'information s'applique aux sociétés de moins de 250 salariés, réalisant moins de 50M€ de chiffre d'affaires annuel ou dont le total du bilan n'excède pas 43M€

²⁰ Article 141-27-2 du code de commerce

²¹ Le terme « conversion » est utilisé ici par commodité ; en réalité, le débiteur doit formellement solliciter la fin du mandat ad hoc et l'ouverture d'une conciliation qui donne lieu à une nouvelle ordonnance

²² Eurofenix, Insol Europe, Printemps 2016, D. Bruère Dawson et Charles Moulette, p. 23 et suivantes

²³ L'entreprise en difficulté en France, « Gagner plus de visibilité pour aller de l'avant », Etude Deloitte et Altares, mars 2016, p. 14