

La fiducie : un outil de **pacification** des restructurations à forts **enjeux sociaux**

La fiducie sociale est une innovation juridique importante née dans un contexte de gestion de crise. Elle se développe aujourd'hui dans le cadre d'opérations de fusion, acquisition et de restructuration à forts enjeux sociaux. Cet outil fait appel à la créativité à la technicité et au sens de la négociation des acteurs de ces opérations et en premier lieu des directeurs juridiques.

PAR JEAN-MARIE VALENTIN

Selon l'article 2011 du code civil : « la fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires. »

Si la fiducie répond à cette définition légale, la «fiducie sociale» est une création empirique reposant sur la fiducie de droit commun, adaptée aux enjeux sociaux des opérations de fusion, d'acquisition et de restructuration.

La crise de 2008 a rappelé à chacun que les opérations de « carve out » restaient avant tout un pari. Et lorsque le pari échoue, les conditions sociales des restructurations sont généralement largement dégradées. L'anticipation de l'échec du projet par les salariés fait courir à l'entreprise cédante plusieurs risques : un risque de blocage de l'opération elle-même ; un risque d'image consécutif aux blocages ; un risque juridique - l'employeur pouvant se voir reprocher demain par les salariés de n'avoir pas mis en œuvre des moyens suffisants pour s'assurer de la capacité du repreneur à assumer ses engagements - et un risque économique dès lors que l'un de ces risques se réalise. Pour anticiper les situations de blocage, les directions juridiques



sont donc de plus en plus attentives aux aspirations des salariés. Deux de ces aspirations sont généralement structurantes : l'une vise l'impact social de l'opération, l'autre, le financement des investissements nécessaires au retournement.

Selon les opérations, l'impact social peut être certain et immédiat, si l'opération donne lieu à la mise en œuvre d'un plan de sauvegarde ou de départs volontaires, ou aléatoire si l'impact social est suspendu à l'échec du retournement.

Dans la première hypothèse, les parties dotent généralement la cible des moyens nécessaires pour financer le plan qui sera

à propos de

JEAN-MARIE VALENTIN

> Fondateur en 2004 et Associé Gérant du Cabinet SEKRI VALENTIN ZERROUK. Conseil de dirigeants d'entreprises de tailles intermédiaires (ETI) et de groupes industriels, confrontés à des situations stratégiques. Jean-Marie a développé une expertise rare en matière de gestion des opérations complexes à forts enjeux sociaux.

mis en œuvre post closing. Les moyens mis à la disposition de la cible sont alors appelés au fur et à mesure de l'exécution du plan dans le temps.

Dans la seconde hypothèse, les parties s'accordent sur le maintien de standards sociaux pour la période prévisible du retournement. Cet engagement est généralement valorisé. Il est en revanche rare que des sommes y soient allouées, laissant le financement des mesures à la charge de la cible le moment venu.

Concernant le financement des investissements, un grand nombre d'hypothèses sont envisageables. Mais il est fréquent que le cédant en « préfinance » certains par leur prise en compte dans le prix, ou par un cash in additionnel dans le cadre de la recapitalisation de la cible préalablement à l'opération.

Ainsi, le souci des sociétés cédantes de donner aux cibles toutes leurs chances de succès les conduit souvent à consentir des efforts financiers significatifs, par réduction du prix ou par un cash in additionnel.

Cependant, une question fondamentale demeure : comment le cédant et les salariés peuvent-ils s'assurer que les sommes ainsi mobilisées seront utilisées à bon escient notamment dans l'hypothèse d'un échec de l'opération aboutissant à l'ouverture d'une procédure collective ?

En l'état, ils ne le peuvent pas. Les sommes mises à la disposition de la cible seront emportées par les effets de la procédure au bénéfice de tiers privilégiés ou de tiers garantis. Si l'effort consenti a pris la forme d'une réduction de prix, l'acquéreur en aura généralement profité pour redimensionner sa dette d'acquisition sans que la cible n'en bénéficie d'aucune manière.

La fiducie apporte ici une réponse d'une grande justesse.

Le principe en est simple. Il s'agit de transférer au sein d'un patrimoine d'affectation confié

à un fiduciaire, les actifs nécessaires au financement des droits sociaux et/ou des investissements pour la durée convenue. Ce patrimoine est ensuite employé par le fiduciaire pour financer les engagements conformément aux termes du contrat de fiducie en faveur des bénéficiaires désignés. Tenu hors du patrimoine de la cible, ce patrimoine fiduciaire n'est pas affecté par l'éventuelle ouverture d'une procédure collective à l'égard de la cible. Il ne pourra pas non plus être appréhendé par l'acquéreur au travers de son pool de trésorerie. Le cédant est ainsi assuré que les sommes qu'il a lui-même investies seront employées conformément aux engagements souscrits, notamment vis-à-vis des salariés.

Au croisement des enjeux M&A, économiques et sociaux, le schéma de fiducie sociale est ainsi un schéma vertueux par excellence.

Si le principe en est simple, sa structuration et sa mise en œuvre sont plus complexes et nécessitent une attention toute particulière de la part des directions juridiques. Une mauvaise conceptualisation ou rédaction du contrat de fiducie peut entraîner des effets pervers redoutables comme le « gel » du patrimoine fiduciaire ou au contraire son retour inopiné dans le patrimoine de la cible.

La structuration d'un schéma fiduciaire est une opération « chorale » qui implique outre la direction juridique, les directions financières et des ressources humaines. Les questions sont multiples. Cette équipe s'intéressera au schéma de constitution de la fiducie : qui va contribuer ? Qui sera « constituant » ? Comment vont transiter les flux financiers ? Quel traitement fiscal ? Quel vesting ? Quel patrimoine fiduciaire ? Quelle articulation avec la garantie ?

Elle s'intéressera ensuite aux droits qui seront garantis dans le temps. Si ces droits sont à naître, qui les déterminera ? Quel en est le quantum ? S'agit-il de couvrir un risque connu (type PSE) ou un risque statis-

tique aléatoire ? Ce risque s'entend-t-il en brut, en net ? Lorsque le schéma vise à garantir des droits de natures différentes, envisage-t-on un système de vases communicants ? Quid d'un éventuel reliquat ?

Elle s'interrogera sur les bénéficiaires de la fiducie : qui les déterminent dans le temps ? Comment s'acquiert et se perd cette qualité ? Le constituant, l'entreprise, chaque salarié, les organismes sociaux, des tiers sont-ils bénéficiaires ? Quelle est la waterfall entre les bénéficiaires ?

Elle définira encore toute la mécanique de paiement : quand une créance de paiement devient-elle certaine liquide et exigible ? Qui en détermine le quantum ? Comment se fait le paiement ? Dans quels délais ? Comment ces paiements évoluent-ils dans le temps ?

Cette équipe devra fixer une gouvernance efficace et pérenne de la fiducie – agent de calcul, contrôleur, association de gestion fiduciaire – capable de superviser les travaux du fiduciaire dans le temps, quel que soit l'avenir de la cible. Généralement les IRP sont associées à cette gouvernance dans un souci partenarial.

La direction juridique devra enfin s'assurer de l'adaptabilité du contrat dans le temps. Le schéma doit être adaptable à l'ouverture de toute procédure, à la mise en œuvre de tout plan, à toute évolution M&A de la cible. Chacune de ces hypothèses doit être appréhendable au travers d'un mécanisme adéquat.

Si la fiducie est un outil remarquable, la structuration d'un schéma efficace nécessite rigueur, imagination, technicité. Autant de qualités chères aux directions juridiques. ■