1. La volatilité continue de l'environnement juridique et économique et la créativité des acteurs financiers soulignent l'importance d'une bonne identification de la nature légale ou règlementaire, technologique, économique ou financière des risques pesant sur les emprunteurs et les prêteurs et du contenu des engagements stipulés dans les contrats de financement.

2. La diversité des modes de financement des entreprises a de multiples causes : l'évolution du rôle des banques (désengagement relatif) et de la régulation (décloisonnement, déréglementation et désintermédiation) avec la libéralisation et le développement, à la fois, du financement des entreprises par le marché et d'une finance parallèle voire alternative, l'internationalisation des marchés et des acteurs financiers (prêteurs et régulateurs), et enfin, la révolution informatique et la digitalisation de l'économie (dont :I.A., HFT, DSP2/monétique, *blockchain* et RGPD). Ces changements, traduits par la multiplication des règles légales et prudentielles, internationales (européennes notamment) et nationales, affectent les caractéristiques de l'offre de crédit ainsi que les organisations internes (conformité/*compliance*). Cette nouvelle donne impacte l'approche contractuelle vue des entreprises.[1]

3. L'évolution du contexte nourrit la combinaison des contraintes financières, comptables, fiscales et juridiques applicables, et inspire, au-delà du financement bancaire, de nouvelles opportunités et de nouveaux acteurs financiers (dont les entreprises elles-mêmes et l'Etat[2]) (I). Sans entrer ici dans le détail des règles, dispositifs et contrats, on observe que le cadre juridique des intérêts et engagements des parties semble, par nature, résilient avec la double et difficile conciliation, interne puis externe, des objectifs conflictuels de rendement et de sécurité (II). L'offre protéiforme de crédit aux entreprises invite à maintenir une approche contractuelle réaliste, construite en fonction des contraintes et d'arbitrages entre objectifs et intérêts en conflit (III).

I. Contraintes internes et externes, financement bancaire et nouvelles opportunités

4. Les contraintes de mise en place d'un contrat de financement sont diverses et évolutives, internes/externes, et interdépendantes: (i) **financières**, avec le respect des équilibres financiers et la soutenabilité du nouveau financement, à savoir la détermination du coût : coût du capital (loyer de l'argent, compte tenu du marché[3]) augmenté de la rémunération du risque (*spread*) et le triptyque : taux, temps et valeur[4], (ii) **économiques** : choix d'une devise et prise en compte de l'origine des fonds (et une distinction première entre financement bancaire et financement de marché) et (iii) **juridiques** : (a) légales (ordre public économique), ou normatives, avec des obligations, des prohibitions et des limitations[5] et (b) conventionnelles, avec des prohibitions et des limitations négociées (contraintes sur la gestion de l'entreprise), et la mise en place d'un financement structuré ou de mécanismes de couvertures (sûretés, instruments dérivés, assurances, subordination). Le financement des entreprises est, de plus en plus et de manière combinée, un sujet négocié de technique comptable, fiscale et juridique, avec un renouvellement des techniques et pratiques contractuelles, autant en raison de l'origine des fonds que de leur affectation à une entreprise (le financement d'une TPE diffère de celui de la GE). La multiplicité et l'instabilité des règles sont source de complexité[6] et (parfois) d'insécurité juridiques.

5. Les changements en termes d'obligations des prêteurs sont, le cas échéant, répercutés sur les emprunteurs et, on rappellera ici, les récents dispositifs nationaux / internationaux destinés à protéger l'ordre public (corruption, blanchiment, respect des sanctions internationales[7] dont la loi Sapin 2[8] et la vocation extraterritoriale de la législation de certains Etats). Il faut y ajouter les contraintes techniques prudentielles imposées aux banques (ratios Cooke puis Bâle I à III imposant différents niveaux et composants de réserves obligatoires) qui pèsent sur la production et la structuration d'une opération de crédit, corrélativement aux responsabilités pour défaut de mise en œuvre de ces règles ainsi qu'une moindre activité interbancaire (crise financière et de confiance démarrée en 2008) ayant pu limiter les montants de crédit disponibles (généralement alloués par secteur, pays et par entreprise). Toutefois, la raréfaction technique de crédit, qui en est la conséquence, a été contrebalancée par les politiques temporaires de *Quantitative Easing* (« QE ») des banques centrales avec des taux primaires extrêmement bas (voire négatifs).

---

[1] Approche dite « *corporate* » et a minima, par une plus grande complexité des paramètres à maîtriser. Concernant la terminologie (dont termes anglais) et sigles utilisés ici et tout ce qui relève de l'encadrement juridique du crédit, lequel peut être distingué du seul droit des marchés financiers stricto sensu, voir : « Lamy Droit du Financement » Editions Wolters Kluwer -Sur les périmètres de définitions : « Droit Financier » – Précis Dalloz sous la direction de A.Couret et H. Le Nabasque. -Sur les problématiques actualisées: « Impacts de la règlementation financière, bancaire, comptable et fiscale sur les activités de financement et de trésorerie des entreprises » Edition spéciale AFTE 2016, les actualisations partielles successives et les publications et communications ESMA, AMF et HCJP…

[2] Voir notamment, à ce titre, les missions de développement ou à caractère « souverainiste » de la Banque Publique d'Investissement (BPI).

[3] Et, à titre principal, l'état de la liquidité, son encadrement par le taux directeur des banques centrales et le « bon » fonctionnement de l'interbancaire.

[4] En fonction des notations financières, externe et/ou interne aux banques, d'une entreprise et dans la limite en France de l'usure.

[5] En ce compris les conséquences « légales » attachées au choix d'une monnaie/devise de transaction (*peg* ou sanction internationale avec USD notamment).

[6] Notamment d'interprétation. Illustration :« Q&A on MIFID II and MIFIR investor protection and intermediaries topics » publié par l'ESMA en octobre 2017.

[7] Embargos concernant pays et/ou activités décidées par l'ONU, l'UE ou certains pays et notamment les Etats-Unis ou la GB, dans le cadre de dispositions nationales d'application extraterritoriale, et risques indirects qui ont justifié de longs débats sur les clauses ad-hoc à inclure dans les documentations.

[8] Sur la partie conformité/« *compliance* », V. « Le management stratégique des risques juridiques » F.Verdun Ed. LexisNexis

6. De plus, la désintermédiation bancaire peut avoir accentué le recours à l'autofinancement et à l'internalisation d'activités de banque/assurance au sein de certaines entreprises, mais en soumettant leurs filiales spécialisées à des conditions d'exercice renforcées[9]. Enfin, si les placements privés[10] de titres de trésorerie ou d'obligations émis par une entreprise ont été facilités et se sont développés, les banques se sont maintenues largement en position de prêteur et, en concurrence, en développant l'intermédiation vis-à-vis des autres acteurs du marché[11]: rôle d'ingénierie, de conseil, avec participation parfois limitée au crédit.

7. Le recours à un mode de financement dépend de l'offre de crédit (liquidité) et toute opportunité nouvelle présentée par des investisseurs mérite intérêt. On sait que les caractéristiques propres à chaque type de financement doivent être évaluées en fonction des objectifs, besoins et capacités (taille) de l'entreprise, que toute entreprise est liée à son environnement (banques et fournisseurs) par la nécessité de se financer en continu et que le décalage entre encaissements et dépenses rend nécessaire l'accès au crédit. La gestion comptable et financière rend compte du résultat et surtout des disponibilités monétaires («*cash flow*» [12]) ainsi que des besoins et moyens de financement[13] en distinguant investissements et cycle d'exploitation et le recours à certains types de financement, suivant le principe de stabilité (et d'orthodoxie) financière : « à emplois longs, ressources longues »[14].

8. Les objectifs financiers d'une entreprise sont liés à ses objectifs stratégiques long terme et généralement exclusifs de toute spéculation financière active, tant en termes de placements de trésorerie que de produits de couverture[15]. Ces objectifs cibleront : structure financière[16], décision d'investissement, gestion du BFR, des dividendes et couverture des risques, cumulativement. De fait, le financement d'une entreprise dépend aussi de paramètres externes: l'activité générale liée aux conjonctures[17] politiques (entre autres, les conséquences du Brexit) et macroéconomiques évoluant au rythme de la mondialisation (taux de croissance), les caractéristiques du secteur d'activité et les possibilités changeantes des marchés (actions et/ou dette) et parfois le bénéfice d'opportunités (fenêtre temporelle et/ou spatiale de levée de fonds, voire d'optimisation du résultat par une évolution des normes comptables et réglementation fiscale applicables[18]). La politique financière peut même accueillir certains objectifs de développement social/économique/ environnemental, parfois imposés (prêt SFI) ou sujet de communication institutionnelle[19].

9. Conséquence des dysfonctionnements des marchés financiers, on observe, motivé par le dépassement des excès du modèle, le développement d'une finance alternative (dont la finance islamique[20]et le «*crowdfunding* »[21]) et d'une finance parallèle ou *shadow banking* (*hedge funds*, fonds spécialisés), avec modalités et finalités propres et des acteurs parfois débarrassés du carcan légal ou de celui réglementaire et prudentiel des banques, qui tend à se renforcer et pourrait libérer les discussions contractuelles dans un sens « pro corporate », lorsque construites sur des bases partenariales nouvelles ou faites entre pairs (les entreprises elles-mêmes) ou avec des particuliers. Avatars de l'économie financière, peu encadrés légalement, certains parmi ces nouveaux modes, dont les

---

[9] Et, parfois, équivalentes à celles des banques et autres établissements purement financiers Ainsi des nouvelles dispositions affectant, dans certains cas, les filiales financières et assimilées des entreprises non financières (exigences informationnelles et documentaires tels que les reportings SFTR sur les prêts de titres ou les exigences des dispositions EMIR et MiFIR en matière de services à l'occasion d'émission et placement d'instruments financiers)…

[10] Voir, en ce sens, le succès des placements privés hexagonaux facilité par la publication de standards en droit français avec un cadre d'émission national et européen [au formalisme (liens avec un document de référence, usage de l'anglais) plus souple (type NeuCP, EMTN, Schudschein)] ou US (USPP, USMTN).

[11] Convergence avec les Etats-Unis où le recours au marché est prépondérant, avec restrictions notamment concernant la qualification requise des investisseurs.

[12] Dépendant du résultat (aléatoire), en partant de la capacité d'autofinancement (CAF), les dotations amortissements et provisions réintégrées au résultat, et typiquement plus affuté, le *free cash flow* net de tout paiement anticipé ou décalé, V. sur le sujet « Comprendre la finance » C.Thibierge Ed Vuibert

[13] Dont la couverture naturelle d'un risque de change, par exemple. Les flux d'une entreprise, tour à tour acheteuse et vendeuse, débitrice et créancière, sont ainsi doublement tracés (i) par une ressource comptable interne (caisse ou banque à l'actif du bilan) ou externe (au passif du bilan : capital / emprunt bancaire / crédit fournisseur) et (ii) par un emploi comptable (charge au compte de résultat, stock ou investissement à l'actif du bilan).

[14] Voir notamment sur principes classiques de gestion financière et structure financière optimale: « Introduction à la finance d'entreprise » J-C Bagneris et alii Edition Vuibert Gestion, « Principes de gestion financière » R.Brealey, S.Myers, F.Allen Ed. Pearson, « Finance d'entreprise » P.Vernimmen Editions Dalloz

[15] En ce sens, voir « Trésorerie, risque de marché et gouvernement d'entreprise » G-Ph.Ranson, D.Chesneau Economica 2003 et « Couverture des risques de change et de taux dans l'entreprise » Ch. De la Baume, A.Rousset, C-H.Taufflieb Economica 1999.

[16] Dont classification conforme du point de vue économique et normatif (cf. IFRS applicables en matière de provisions ou de déconsolidation).Et, en ce sens, tant l'utilisation que la volonté d'usage de tout actif lors de la structuration de toute opération et la réalité du transfert des risques lors de la cession d'un élément d'actif (« *true sale* »).V. entre autres : « Comptabilité financière, IFRS versus normes françaises » J.Richard, D.Bensadon et C.Collette Ed. Dunod

[17] Pesant sur les obligations : remontée des taux d'intérêt, abondance d'épargne ou surabondance de monnaie (politiques dites « QE » des banques centrales)

[18] Le suramortissement de certains actif investis qui a été repris dans la loi de finances pour 2019, par exemple.

[19] En référence à la RSE. Voir les discussions actuelles sur la modification des articles 1833 et 1835 du Code civil relativement à l'objet social et contenue dans le projet n°1088 du 19 juin 2018 de loi dite « PACTE » suite au rapport « Notat-Sénard » du 9 mars 2018.

[20] Types de financement (dont Sukuk,tawarruq,ijara…) étrangers au capitalisme libéral-occidental, présentés comme éthiques et soumis à des concepts alternatifs complexes (secteur haram, partage du risque, prohibition des intérêts) et à d'autres règles d'origine théologique issus de la Charia (contrat salam) qui peuvent être discutées V. Lamy Droit du Financement op.cit. et « La finance islamique, une solution à la crise ? » E.Jouini & O.Pastré Ed.Economica

[21] Mode de financement ouvert aux particuliers et plutôt destiné aux TPE/startups en démarrage avec des possibilités restreintes par les montants investis et des processus de levée de fonds peu encadrés (ex :ICO via un processus de *blockchain*) et moins sécurisés que les appels de fonds sur un marché réglementé.

crypto-monnaies[22], souffrent, jusqu'à présent, d'un niveau de risques rédhibitoire avec peu de transparence, des recours aléatoires et/ou des actifs délibérément spéculatifs. Par ailleurs, l'assistance croissante des Pouvoirs publics dédiée au soutien d'entreprises ayant un caractère stratégique (national / local, social, économique, technologique) [démultipliée tant en fonds propres qu'en dette (via subvention, participation au capital, prêt) ou dispositif fiscal dérogatoire[23]] comme l'intervention spéculative de nouveaux acteurs (dont les institutions financières non régulées) sont contributives mais ne préjugent pas de conditions d'un accès facilité des entreprises au crédit, voire de modes de financement nécessairement « pro business ». En revanche, doivent être cités ici, dans un cadre présumé plus opérationnel et compatible avec les objectifs respectifs d'emprunt et de placement des entreprises, les investissements des assureurs et la possibilité de prêts directs inter-entreprises, désormais autorisés entre entreprises sans lien de capital et à certaines conditions fixées par la loi Macron[24]. Cette dernière modalité, qui ajoute à l'exception au monopole bancaire permettant déjà les modalités d'un financement intra-groupe[25], n'a pas encore révélé son potentiel. Enfin, certaines opportunités de financement sont limitées par la mission assignée à certains investisseurs et les caractéristiques de l'opération concernée[26]

10. La pratique de référence d'une partie de ces financements reste en devenir avec des questions, notamment sur l'intermédiation continuée des banques et/ou le contenu des documentations et la duplication de conditions contractuelles existantes ou similaires, et/ou le maintien d'une structure de coût favorable (partage de la VA, fin du QE ?) avec des prêteurs non bancaires. Surtout, toutes les opportunités de financement semblent confrontées aux mêmes principes et/ou limites et à un cadre contractuel résilient.

II. Des opportunités confrontées à un cadre contractuel résilient (et vertueux ?)

11. Les résultats (actuels et estimés) d'une entreprise, les perspectives retenues pour son activité, son positionnement stratégique, sa situation financière, ses objectifs et risques propres (« *business plan* ») étalonnent sa notation par les agences de notation en risque crédit et sa valorisation [27]et bornent les capacités, sinon à obtenir, à négocier les conditions d'un nouveau crédit.

12. Le cadre conceptuel d'un financement d'entreprise tient dans la divergence d'intérêts manifeste entre emprunteur et prêteur : les objectifs financiers de l'emprunteur s'expriment, dans l'absolu, en termes d'obtention nécessaire des crédits mais, en même temps, en termes de coût de la dette (un taux d'intérêt nécessairement inférieur au taux de croissance interne caractérise ainsi l'effet de levier financier) et donc en termes (i) de profitabilité de l'entreprise ou du projet financé évaluée via le résultat ou l'excédent brut d'exploitation (qui favorise l'obtention des crédits et indice son développement), (ii) de solvabilité voire de liquidité de l'entreprise (qui limitent le recours au crédit et indicent sa survie-cf. *cash flow*). Réciproquement, les objectifs de l'investisseur sont, sauf exceptions, le rendement et la sécurité du remboursement (via des sûretés actives ou passives).

13. En matière de financement, la mise en œuvre technique et juridique passe par la bonne application des lois avant même d'aborder la négociation du contrat et la rédaction des engagements contractuels. On rappellera ici (i) outre les dispositions légales ou réglementaires régissant directement ou indirectement l'offre (contrôle des capitaux, réglementation bancaire), (ii) les dispositions, la plupart impératives, du droit des sociétés ainsi que du droit boursier (en cas de négociation de titres sur un marché réglementé[28]) et (iii) les règles fiscales, qui ont aussi vocation à régir les fonds sollicités des associés (fonds propres, déductibilité des intérêts dont sous-capitalisation), de crypto-associés (quasi fonds propres, instruments hybrides de dette) et des autres créanciers [29]. Dans ce cadre, le droit des obligations a vocation à régir généralement l'offre des investisseurs, les contrats de financement et la création des instruments de dette mais, également, à aménager certaines dispositions non impératives du droit des sociétés ou des statuts notamment pour différencier voire hiérarchiser droits et obligations des associés[30].

---

[22] Actifs immatériels spéculatifs peu régulés, V. l'encadrement des levées de fonds (ICO) prévu par le projet de loi Pacte, en exemple paradoxal ?

[23] Dans la limite du principe d'égalité devant les charges publiques et des aides d'Etat autorisées par le droit communautaire.

[24] Et, rare élément significatif de « dérégulation », V. Art 167 de la loi N°2015-990 du 6 août 2015 et art .L.511-2-1-1 et s CMF, V. « Prêt inter-entreprises : le décret est paru » H. Le Nabasque Revue de droit bancaire et financier N°3 mai-juin 2016.

[25] Loi bancaire de 1984 et art.L.511-5 et s CMF

[26] Les contraintes (et possibilités) peuvent résulter des orientations négatives ou positives de l'investisseur, et, par exemple : (i) l'investissement socialement responsable (ISR) qui écarte la possibilité de financer certaines activités et/ou certaines entreprises, selon des critères prédéfinis (tenant compte des impacts moraux, sociaux et environnementaux des activités), ou, au contraire (ii) l'existence de fonds spéciaux affectés au développement de l'économie qui ciblent et favorisent, cette fois, le financement de certains investissements ou dépenses dans certains secteurs d'activité et/ ou d'entreprises de l'économie sociale et solidaire

[27] Compte tenu des méthodes prépondérantes d'évaluation basées sur les résultats futurs estimés (type DCF).

[28] Sous l'influence directe du droit communautaire, voir notamment les nouvelles directives « Prospectus » ou « Abus de marché ». Conditions tenant à l'émetteur telles que l'information des associés, la libération du capital, la décision des organes sociaux compétents et, bien sûr, le principe de transparence de l'information.

[29] Et autres conditions tenant aux prêteurs, outre un rating propre, telle que la non localisation dans un pays ou territoire non coopératif (art.238-0 A CGI).

[30] Sous le contrôle des associés (procédure des avantages particuliers) ou d'un groupe d'associés (pacte d'actionnaires). V. sur le rôle des associés dans le financement des entreprises : « Catégories et figures d'associés en France, perspectives et proposition de grille de lecture » P. Letourneur HEC Club Finance septembre 2015 et les Actes du Colloque « Figures de l'associé » Revue Droit des Sociétés- JurisClasseur LexisNexis mars 2016.

14. Dans tous les cas où un crédit est recherché, la contrariété des objectifs poursuivis substantifie toujours l'opposition d'intérêts entre prêteurs/investisseurs (dont les entreprises elles-mêmes) et les entreprises emprunteuses [ou émettrices, avec désormais leur identifiant européen : LEI], chacun agissant es-qualité avec des ressorts et des contraintes différents mais un antagonisme plus ou moins constant en matière de rendement et de sécurité[31]. La diversité des modes ne doit pas masquer la relative unité des problématiques contractuelles autour du couple risque/rendement d'un crédit avec des acceptions, en principe, comprises et partagées par investisseurs et entreprises : les actifs sont le gage sous-jacent à surveiller, seule la position de prêteur est cessible, et, un crédit risqué est un crédit plus cher, qui doit être étalonné ou étayé. Expression de leurs divergences, la transparence d'information demandée n'est pas exclusive de la stricte confidentialité à conserver sur les données stratégiques de l'entreprise.

15. En revanche, il faut noter que les outils juridiques mis en œuvre sont marqués (i) par la standardisation et l'internationalisation des instruments et des pratiques contractuelles, avec la mise en place de contrats types et le rôle accru des organisations professionnelles liées au marché, répondant à une plus grande complexité des risques (dont risque systémique) et des conditions de financement et notamment la liquidité et la libre transmission des créances de prêt, ainsi que (ii) par la volonté des Etats (niveau national et interétatique) de permettre certains investissements, faciliter l'accès au crédit et diversifier les sources de financement des entreprises, croissance nationale ou mondiale oblige[32]. Cette homogénéisation des conditions juridiques des contrats de financement est singulièrement et indirectement renforcée par le principe d'unité des contrats de financement existants préconisé dans les contrats types et notamment via la clause dite de défaut croisé (*cross-default* ou sa version conditionnée *cross-acceleration*) qui crée les conditions de résiliation anticipée de tous les contrats de financement à l'occasion d'un défaut (tel que défini) intervenant sur l'un ou l'autre des contrats en vigueur, sur décision (et responsabilité) des prêteurs concernés.

16. La pratique a donc recours à des contrats types[33], issus pour la plupart de la pratique financière anglo-saxonne avec une structure unique d'engagements basiques et optionnels, pré-formalisés et régulièrement adaptés [le modèle LMA[34] en matière de crédit syndiqué mais dont le contenu est en partie généralement considéré comme (excessivement) favorable aux banques ou aux prêteurs (unilatéralisme)]. Favorisant une syndication souvent internationale des crédits (marché primaire) autant que la cession interbancaire ou de marché directe ou indirecte à suivre des engagements de prêt ou de couverture (marché secondaire), ces contrats types, construits et la plupart du temps soumis, dans les opérations internationales, à un droit de *common law*[35], s'avèrent être (globalement) flexibles, assimilables par le cadre légal français et peuvent donc être négociés, en substance par le truchement d'une annexe prévue à cet effet (voir, en ce sens, le modèle ISDA en matière d'options de couverture et de dérivées de crédit, traduit et soumis au droit français avec des adaptations minimes[36]). L'équilibre obtenu est loin d'être satisfaisant pour toutes les entreprises en termes de coût, garanties et/ou liberté de gestion et pour résister aux demandes des banques invoquant souvent la faisabilité pour maintenir intégralement les dispositions des contrats types au nom des « *market practices* » bien que beaucoup de points soient négociables (« *business points* »), ce notamment pour des PME voire des ETI qui ont moins d'arguments du type placements ou autres opérations financières pouvant générer rémunération ou commissions pour les banques (*side business*).

17. Ainsi, les conditions financières d'un crédit (limitation du montant, utilisation et affectation éventuelle du prêt, devise(s) de l'opération, durée et, bien sûr, coût agrégé des commissions diverses (par ex. d'engagement et de non utilisation) et de l'intérêt décompté, doivent refléter les comparables du marché et la prise en compte des risques spécifiques et conjoncturels. Surtout, les conditions juridiques et les différentes clauses relatives *aux **parties au contrat** (solidarité ou pas dans le cas d'un groupe de sociétés), *au **droit applicable** avec une préférence pour un droit autorisant principe et modalités du crédit et des garanties, et leur opposabilité (dont : compensation des créances, mise en œuvre de sûretés réelles ou personnelles, pénalités financières, cas de défaut et résiliation, reconnaissance d'une décision arbitrale ou judiciaire étrangère), *aux « **déclarations et garanties** » (inclus les prêteurs, par ex. sur rating et statut fiscal) et *aux **engagements généraux et spécifiques** d'une entreprise émettrice ou emprunteuse (*Representations, Covenants & Undertakings*), participent pleinement des réponses contractuelles à l'analyse bilatérale des risques.

---

[31] En ce sens, même entre entités au sein d'un même groupe, mais tempéré par la règle fiscale des transactions « *at arms-length* ».

[32] Pour exemples récents, au niveau européen : Règlement « Prospectus » UE 2017/1129, Directive 2014/65 et Règlements UE successifs sur MIF-2 et national : les lois Macron (2016) et Sapin II (2017) et l'Ordonnance N°2017-970 favorisant le développement des émissions obligataires, mais également toutes dispositions favorisant un dispositif par dérogation aux procédures applicables (telles, l'opposabilité directe des cessions de créances ou des décisions judiciaires et arbitrales).

[33] En ce sens, également, les modèles FIDIC en matière de contrats d'équipement (construction d'usine clé-en-mains ou d'une centrale d'utilités). Voir, à ce titre: « Understanding and negociating turnkey contracts » Joseph A. Huse Ed. Sweet & Maxwell 1997.

[34] Conçu à l'initiative et dans l'intérêt des banques et du « marché », bien que les travaux d'élaboration aient associé des représentants d'entreprises (*corporates*).

[35] « *England & Wales* » ou « *New-York* », reflétant ainsi l'importance des principales places financières étrangères (avec les problématiques posées aujourd'hui par le Brexit en matière d'exequatur suivant la perte du bénéfice de la reconnaissance et de l'exécution d'une décision judiciaire selon Règlement EUn°1215/2012)

[36] Publié par l'ISDA en juin 2018 avec l'opinion juridique émise par le cabinet Jones Day. Ce contrat type est , de part l'ambivalence de position des parties, plus équilibré en termes d'obligations réciproques., voir: « Mastering the ISDA Master Agreements (1992 & 2002)» 2nd Edition P.C. Harding FT Prentice Hall 2004

18. Le contrat de financement et l'instrument financier de capital ou de dette mis en place reflètent donc davantage le résultat d'un rapport de force (plus ou moins conjoncturel), plutôt qu'un partenariat ou un bon équilibre des intérêts entre entreprise et prêteurs, à la mesure des équilibres financiers internes que l'entreprise doit respecter et que les prêteurs souhaiterons fixer via divers ratios financiers (« *Covenants* »). Les définitions des composants et des niveaux de ces ratios doivent laisser une marge raisonnable de fonctionnement (des fourchettes de variations négatives et positives) avec des conséquences de renchérissement ou diminution du coût du crédit et de résiliation au-delà, selon la décision du ou des prêteurs. Par ailleurs, la détermination du taux d'intérêt et des commissions (et, en somme, le TEG) se fait en considération de l'emprunteur. Mais, la recherche de rendement par les prêteurs doit s'entendre de l'ensemble des conditions de marché objectivement évaluées dont un taux d'intérêt rémunérateur du loyer de l'argent et du risque, étant rappelé le contexte de manipulation et disparition annoncée (distincte de la «*market disruption* ») et donc du remplacement nécessaire des principaux indices LIBOR/EURIBOR/EONIA. Les engagements généraux et spécifiques de l'entreprise, emprunteuse ou émettrice, («*Undertakings* ») renvoient au respect d'obligations (information, exécution, interdictions et paiement) et, plus généralement, du cadre légal[37] qu'il y a lieu de conditionner (*qualifications, reservations, provisos*) au niveau des opinions légales mais également dès les définitions contractuelles, au mieux des intérêts de l'entreprise.

19. La négociation contractuelle, suivant la nature de l'opération et les caractéristiques spécifiques à chaque type de financement, doit donc être appréciée à l'aune de la réconciliation relative des objectifs de l'entreprise avec ceux des investisseurs. L'instabilité du marché et des contraintes n'est pas révolution mais elle conduit à raccourcir l'horizon «certain» et nécessite d'affiner méthode et alternatives. L'analyse sommaire des caractéristiques des modes et contrats de financement[38] (cités non exhaustivement) confirme une application individualisée et combinée des critères de choix des modalités et des contenus d'engagements, suggérant un processus de décision de type algorithmique. La plasticité des critères influence alors une typologie relative des contrats.

III. Proposition de méthode, critères de choix et casuistique sommaire des contrats (boîte à outils ?)

20. En préparation ou, à défaut, en réponse aux offres reçues, l'approche contractuelle *corporate* doit formaliser le cahier des charges interne tenant compte des données non exclusivement financières et des facteurs de décision non exclusivement juridiques. Les clauses des contrats types (**standards externes**) devront être préalablement revisitées sur la base de **standards internes**. La problématique n'est pas exempte d'aspects tactiques : ainsi de la négociation « pré-contractuelle » des principales conditions juridiques et financières (« *Term Sheet* »), annexe à définir avant la signature du mandat et le choix définitif d'un prêteur agissant seul pour son compte ou de la banque arrangeuse. En ce compris les questions substantielles sur les parties, la durée, l'objet et le périmètre du financement, le coût [(coûts cibles et réels, *all in*) avec implicitement la performance économique de l'entreprise (EBE/EBITDA) et explicitement la notation du risque crédit], la nature des engagements réciproques, la structure et le contenu des engagements plus spécifiques liés au type de financement[39]. De ce point de vue et en comparaison avec la *common law*, le droit des obligations semble offrir nombre d'outils et techniques dont la combinaison, au service du tempo et de l'ingénierie d'une opération financière ainsi que de la négociation et la conclusion d'un contrat de financement, a montré l'utilité (avant-contrat, signature et preuve électroniques, prêt, portage, promesse, achat ou vente, compensation, subrogation, stipulation pour autrui, fiducie, garantie, subordination…) avec des régimes de recours et de responsabilité en découlant et notablement confirmés et clarifiés par la récente réforme du droit des obligations. Ce qui témoigne d'une bonne adaptation du droit français[40].

21. Dans les entreprises concernées, les financements multiples ont besoin d'unité de conception et la pratique contractuelle doit privilégier une séquence logique de réalisation : (a) **définition des niveaux et périmètre** de financement (consolidation retraitée via les *material subsidiaries*), intégration/ répercussion des filiales (NB risques: défaut croisé pour l'emprunteur, actif sous-jacent d'une société mère pour les prêteurs) qui justifient la centralisation des opérations de crédit dans les groupes de sociétés, (b) **sélection de l'outil principal de la dette à plus long terme** renforçant les capitaux permanents et négociation des

[37] Sachant que l'Ordonnance du 10 février 2016 modifiant le droit des obligations impose dans un sens, nous semble-t-il, plus favorable, un équilibre des obligations réciproques entre investisseurs et emprunteurs (devoir d'information, clauses « excessives »…).

[38] Sans entrer, dans le cadre de cet article, dans l'examen détaillé des caractéristiques, conditions et limites de ces divers modes et contrats de financement.

[39] Voir (i) sur la problématique générale des contrats notamment : « Technique contractuelle » P.Mousseron, J.Raynard Editions Françis Lefebvre 2017et « Droit des contrats – Bilan de la réforme et loi de ratification » JB.Seube, Editions législatives 2018 et surtout (ii) sur la négociation des contrats financiers, [le sens des termes (y compris anglais) cités dans ce document, la méthode d'approche et le contenu des contrats et, plus généralement, les pratiques contractuelles et modèles recommandés pour les *corporates*] , les publications de l'AFTE et notamment les cahiers techniques suivants: « La convention de crédit syndiqué : *Term Sheet* modèle » 2006, « Les contrats modèles de l'AFTE : la convention ISDA 1992 » 2011 et « Convention de crédit syndiqué : le modèle AFTE » 2015, ainsi que les communications et recommandations AFTE régulièrement émises en raison de l'actualité et relative aux contrats et instruments financiers.

[40] Ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 et loi de ratification n°2018-287 du 20 avril 2018 dont les dispositions ont vocation à impacter les contrats de financement et notamment la pratique des avant-contrats, les opérations sur créances et l'affacturage, les sûretés, mais également la cession de dette ou de contrat ou les garanties de passif, et avec des corrections entérinées (dont conséquences de l'accession vs adhésion, l'inapplicabilité de l'imprévision , les paiements en devises pour les contrats financiers) ; V. sur le sujet: « Les incidences de la réforme du droit des contrats sur les contrats d'affaires » R.Mortier Dalloz 2018

meilleures conditions financières et juridiques de ce standard interne, et (c) **harmonisation**, **déclinaison et évolution en cohérence**, dans les financements successifs, de conditions similaires ou conformes pour ne pas affaiblir le dispositif contractuel global. Il s'agit de permettre un financement continu et mettre en cohérence plusieurs financements en visant une évolution maîtrisée des conditions contractuelles portant sur les garanties des investisseurs dont les contraintes de gestion de l'entreprise et le coût des fonds empruntés rapporté à la performance de l'entreprise et/ou au rendement d'un investissement de l'entreprise[41].

22. D'autre part et pour toute entreprise, des critères d'ordre permettent de catégoriser modes et instruments de financement. Le premier critère semble être celui du respect des équilibres financiers (A). Puis, un critère de spécialisation des instruments de dette peut être appliqué par nature d'opération (B). Apparait ensuite une différenciation par les contenus des contrats satisfaisant d'autres objectifs permanents et, par défaut, une décision ponctuelle ou solution résiduelle, en fonction du profil des parties (C).

23. **A**. **Le respect des équilibres financiers suivant l'origine interne ou externe du financement** : condition *sine qua non* de faisabilité, le recours conjoint aux capitaux propres et aux dettes en est la base dans un ratio (*Debt/Equity*) dont l'étiage varie en fonction des risques de l'entreprise et privilégiant la dette comme moyen de création de valeur actionnariale. L'analyse financière retiendra, outre l'obligation juridique, l'importance des équilibres de bilan et la productivité relative des capitaux investis (selon CMPC ou WACC[42]) avec, selon les cas, la sanction des marchés (titres cotés) ou des décisions correctives (y compris judiciaires).
(a.1) Le financement général de l'activité (investissement et exploitation) en fonds propres[43].
Outre les problèmes posés par une sous-capitalisation et l'exigence de création de valeur actionnariale, le choix du financement permanent ou de long terme évoque le choix d'une indépendance relative[44] de gestion de l'entreprise vis-à-vis des associés / actionnaires voire du marché financier (activistes, si cotation) avec le risque de conflit de pouvoirs (voire d'intérêts?) entre management et associés, sur la politique de dividendes ou une possible divergence stratégique. [Les critères d'un tel choix peuvent être affinés en fonction des éléments de problématique suivants : augmentation de capital, catégories de titres en capital et diversité des droits (classification des associés), RSE, appel au marché[45] (*IPO*, risque et coût d'opportunité, retrait), actionnariat salarié , investisseur et associé, instruments hybrides et subordonnés]
(a.2) Le financement et refinancement général de l'activité par la dette (ou les contrats de financement, proprement dits). Ici, le choix d'un financement bancaire ou de marché doit intégrer les besoins de financement globalisé et de fongibilité («*general purpose* »), les risques de dépendance, de spéculation et de rentabilité, compte tenu de l'effet de levier attendu, des ratios et des limitations des pouvoirs de gestion [en base :financement de long terme[46] type crédit syndiqué bancaire LMA et/ou programme obligataire de marché[47]].

24. **B**. **La spécialisation des contenus suivant l'objet de l'opération de crédit** : il s'agit ici de recenser les contrats et outils standards dédiés facilitant l'accès à des modalités spécifiques illustrant l'ingénierie des financements, avec, par exemple, des intérêts voire des remboursements conditionnels ou des mécanismes contractuels autorisant une répartition de la charge de certains risques entre les parties ou un déport des responsabilités sur un tiers (assureur, notamment ou d'autres contreparties de marché) :
(b.1) Le financement d'actifs adossé au contrat d'achat, dont standards : opération d'acquisition d'entreprise : LBO (dettes senior, subordonnée : mezzanine, junior), a*cquisition d'équipement :* crédit acheteur/vendeur, mais également, *TurnKey Contracts* (contrat type FIDIC / investissement industriel)
(b.2) Le financement d'exploitation, dont standards : contrat de prêt bilatéral ou syndiqué de type LMA « *general purpose* », *Borrowing Base Facility* ou équivalent (financement en roll-over en contrepartie de garanties sur certains actifs), mais également, mobilisation des créances commerciales (escompte, affacturage, cession Dailly, titrisation, *reverse factoring*)
(b.3) La couverture des risques, dont standards : garanties et crédits export, opérations de couverture (devises et taux) et dérivées de crédit (*swaps*, options…) avec des pratiques normées (structure générale et clauses-type et des amendements par annexe ou avenant) dans les contrats type FBF, ISDA.

25. **C. L'adaptation du contenu des contrats suivant la politique financière et/ou le profil des parties**: il s'agit, au-delà de la typologie précédente des contrats types ou standards externes (« *mainstream* »), de relever les engagements répondant à certains objectifs de l'emprunteur ou du prêteur et une casuistique plus opérationnelle des contrats, en fonction des éléments essentiels attachés au crédit et de l'équilibre obtenu entre: liberté managériale et/ou couverture du risque et/ou coût et rendement du crédit. Profil de risque, financement spécifique du fait de l'entreprise et/ou de l'investisseur, et, optimisation peuvent ici être retenus :

---

[41] Valeur créée par les revenus actualisée et nette du coût de l'investissement (VAN ou *net present value)* comparée au taux d'un placement sans risque du montant investi ou bien rendement attendu déterminé en fonction d'un taux de rentabilité interne (TRI) qui devra être supérieur au taux d'actualisation.

[42] Donc égale ou supérieure au Weighted Average Cost of Capital ou coût moyen pondéré (CMPC) qui sert aussi de taux d'actualisation pour l'investissement.

[43] Notions de fonds propres (opérations sur le capital, autofinancement, caractéristiques et limites) et de quasi fonds propres (intérêt, modalités : titres participatifs ou super subordonnés) utilisées dans les définitions de certains ratios financiers.

[44] Ce, en comparaison avec les nouvelles exigences d'information et de contrôle obtenues contractuellement par les créanciers au titre du marché de la dette.

[45] Y compris à l'étranger, voire dans le cadre de conditions restrictives, par exemple, la règle dite 144 A d'enregistrement dérogatoire sur le marché américain.

[46] Rappel : Classification en fonction du terme : court terme inférieur à 1 an, moyen terme jusqu'à 3 ans, long terme (voire perpétuel) au-delà

[47] Dans des termes et modalités simplifiés : dont facteurs de risque /*information & disclaimers* et nouvelle organisation contractuelle possible des droits de la masse .Voir, à ce titre, Règlement « Prospectus » UE 2017/1129 et l'Ordonnance.N°2017-970 suite de la Loi Sapin 2 favorisant les émissions obligataires.

(c.1.1) Les contrats dont le contenu accepte de moindres contraintes conventionnelles et qui servent globalement les objectifs d'équilibre entre coût et contraintes de gestion pour des emprunteurs capitalisant sur un bon profil de risque, qui nécessitent période favorable de conjoncture et de notation du risque crédit de l'entreprise (attrait de la dette et courbes des taux, banques ou marché : placement public ou privé). Peuvent être cités, à ce titre [pour autant que les engagements spécifiques du débiteur (covenants et sûretés) soient limités], la plupart des contrats standards : -Dette à court terme : (i) bancaire : lignes de liquidité, (ii) de marché : titres de créances négociables (Neu CP /certificat de dépôt, warrant, billet de trésorerie, BMTN…), (iii) bilatéral et non bancaire : crédit vendeur, -Dette à moyen/ long terme : (i) dette obligataire simple / dette obligataire composée), (ii) Crédit bilatéral, club ou syndiqué (contrat type LMA / AFTE dont Multiple Option Facility /MOF) – y compris, a priori, toute dette avec un investisseur étranger et opération internationale (*Schuldschein*, USMTN, emprunt ou émission de titres par une filiale étrangère garantie par la société mère),.les prêts par certaines institutions financières (assurances);

(c.1.2) Les contrats davantage contraints par les objectifs de rentabilité et/ou de sécurité des prêteurs ou investisseurs, issus de la classification précédente**,** avec possibilité de s'affranchir de certaines contraintes « standard » par la négociation de clauses dérogatoires (sous contrainte du *pari passu*) voire de remboursement anticipé, avec: (i) déclinaison plus forte du caractère *intuitu personae* des contrats (affectation spéciale, périmètre des emprunteurs, clause d'acquisition/fusion), (ii) acceptation du risque mais rémunération élevée (*high yield*) ou conversion (titres hybrides) et/ou (iii) négociation de garanties plus strictes (avec pour limite la qualité et le risque de responsabilité de dirigeant de fait des prêteurs) dont les mécanismes de sûretés positives et négatives et, plus généralement, la recherche d'engagements ou sûretés du type : « *negative pledge* » et « *disposals* » [48], garanties personnelles bancaires ou tierces, ou la collatéralisation (même imparfaite et parfois automatique) d'actifs au bénéfice de la couverture des engagements de remboursement et de la solvabilité ou de la liquidité (financements de projet ou structurés *Asset-back financing* , Borrowing base, cession à titre de garantie, fiducie, délégation d'assurance, mais également couverture des dérivées de crédit : appel de marge et *close-out netting*) …

(c.2) Les financements par des investisseurs visant principalement à atteindre certains objectifs sociétaux de développement économique pouvant admettre de moindres restrictions de gestion, des règles et dispositifs alternatifs, voire la mise en place d'instruments participatifs et certains dispositifs à risque pour les prêteurs. A ce titre :
(i) Les dispositifs spéciaux (par défaut des banques et d'accès au marché) et financements spécifiques du fait des enjeux sociétaux de l'entreprise dont : Entreprises en difficulté, entreprises relevant du secteur de l'ESS, *Start-ups et,*investisseur en capital risque
(ii) Les financements spécifiques du fait de l'investisseur privé, avec une grande diversité et hétérogénéité des motivations. Notamment : financement participatif : plateformes de financement direct par les particuliers /*crowdlending* (l'accès des TPE au « marché » ?); financements « green » et éthiques : ISR , chartes d'investissement et notation extra-financière; finance islamique en substitution au modèle de financement capitaliste ?
(iii) Le financement des entreprises par une collectivité ou un agent/ investisseur «public», sur fonds publics ou en caution mutuelle (en rappelant : l'effet de catalyseur recherché ou les critères environnementaux et/sociaux lorsqu'ils sont des obstacles à un financement par le secteur privé et la prohibition des aides publiques,) : primes, subvention, prêt, avance, bonification d'intérêts par une collectivité publique (dans le cadre des diverses dispositions du Code général des collectivités territoriales et sous contrainte des règles applicables aux aides d'Etat) ; financements, cautions ou garanties BPI ou type SDR (au niveau régional), institutions financières spécialisées BFCE, BDPME (au niveau national) et BEI et SFI-Banque mondiale (au niveau européen et international) avec souvent des modèles ou des clauses types imposés.

(c.3) Les financements et montages financiers sources d'optimisations diverses[49] en rappelant que l'objectif permanent d'optimisation peut être de bonne gestion. L'opportunisme de la politique financière (court-termisme/valeur ajoutée des experts?) est également acceptable pour autant que la pure spéculation ne l'emporte pas sur le bon sens, que l'intérêt social et les intérêts minoritaires et tiers soient respectés et enfin que le caractère fiscalement abusif d'une opération ne puisse être retenu[50].
Peuvent être citées, à ce titre : les restructurations d'actifs /de groupe, les opérations dites « déconsolidantes » dont : titrisation, crédit bail, *lease-back* (refinancement), location financière (retraitée comptablement selon caractéristiques), les facultés de déductibilité offertes pour le financement de filiales étrangères (« *double dip* », dividend received deductible/DRD aux USA, par exemple), les opérations spéculatives à fort effet de levier (acquisition type LBO) mais, également, les placements de trésorerie impactant l'endettement net (cf..*cash equivalent*).

26. Les offres de financement nouvelles et l'évolution des technologies et règlementations continuent de modifier les pratiques et induisent, pour les entreprises dont la taille et les besoins le justifient, une organisation interne (*front & back-office)* adaptée mais, dans tous les cas, une approche contractuelle *corporate* performante pour revisiter les objectifs et apprécier l'ensemble des conséquences et des risques. Le fait d'être seulement innovant n'est pas en la matière un gage suffisant de réussite. Si le mix des objectifs poursuivis est de nature à faire accepter des offres aux caractéristiques différentes ou nouvelles, il est nécessaire que choix et contenu des contrats soient toujours la déclinaison d'un financement global et continu de l'entreprise (sauf financement autonome, type : financement de projet) et négociés par elle en respectant une hiérarchie et la cohérence des critères de décision.

[48] Voir, par exemple, l'interdiction conditionnée de distribution de dividendes, sorte de sûreté réelle par voie détournée, en ce sens « Droit des sûretés » Jean-Baptiste Seube Editions Dalloz 2018
[49] Triple effet de levier juridique, financier et fiscal dans le cadre d'une acquisition d'une entreprise via un LBO, ratios financiers ou « window dressing »…
[50] V.Art. L64 Code de Procédure.Fiscale et les dispositions de la Directive UE 2018/822 relatives à la déclaration des schémas de planification fiscale agressive.