



## Finance Newsletter – Paris office N°32

Avril 2026

**Hogan  
Lovells**

# Table des matières

---

<b>PRÉSENTATION</b>	<b>1</b>
<b>AUTEURS</b>	<b>2</b>
<b>L'ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE</b>	<b>5</b>
<b>Directive AIFM 2 : nouvelles exigences de gouvernance et impacts opérationnels pour les AIFM</b>	<b>5</b>
La directive AIFM 2 (PE et Cons. (UE) dir. 2024/927, 13 mars 2024) est venue renforcer le cadre applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) afin de répondre aux limites du régime initial et aux nouveaux risques de marché. Parmi les axes structurants de cette réforme figurent le renforcement des exigences en matière de gestion des risques et de liquidité, l'encadrement plus strict de la délégation de fonctions à des entités tierces, ainsi que l'amélioration de la transparence à l'égard des investisseurs et des autorités de supervision. Mais l'une des mesures phares de ce dispositif réside dans le renforcement de la gouvernance, en particulier l'obligation pour chaque AIFM de disposer de deux dirigeants effectifs à temps plein, domiciliés dans l'Union européenne.	
<b>Adoption de la directive Omnibus I : une simplification du cadre européen en matière de RSE</b>	<b>7</b>
Adoptée définitivement le 16 décembre 2025, la directive Omnibus I, qui modifie la directive 2022/2464 du 14 décembre 2022 relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (ou CSRD) ainsi que la directive 2024/1760 du 13 juin 2024 sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (ou CS3D), marque un assouplissement du cadre européen précédemment établi en matière de durabilité des entreprises. Bien que la directive Omnibus I introduise des changements majeurs – relèvement des seuils, suppression de l'obligation d'établir des plans de transition climatique et abandon d'un régime de responsabilité harmonisé –, elle préserve le socle juridique instauré par la CSRD et la CS3D, notamment en matière de diligence raisonnable, de reporting extra-financier et de responsabilité des entreprises.	
<b>CHRONIQUES D'ACTUALITÉ</b>	<b>10</b>
<b>Preuve en matière de signature électronique</b>	<b>10</b>
La production de captures d'écran des signatures électroniques, de copie papier des contrats électroniques originaux et d'une notice explicative destinée à présenter les signatures électroniques ne permet pas de constituer un commencement de preuve par écrit.	
<b>Sort de la caution en cas de rejet de la déclaration de la créance de remboursement de prêt dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire d'un repreneur</b>	<b>11</b>
Étant donné que le contrat de prêt n'est pas considéré comme un contrat en cours, il n'est donc pas cédé. Ainsi, si un repreneur ne respecte pas ses engagements de remboursement d'un prêt, les cautions initiales restent tenues à leurs obligations au titre dudit prêt même si la créance de remboursement de prêt de la banque n'a pas été reconnue par les organes de la procédure du repreneur.	
<b>Sous-cautionnement et plan de sauvegarde</b>	<b>12</b>
Par un arrêt en date du 9 juillet 2025, la Chambre commerciale de la Cour de cassation a notamment eu l'occasion de se prononcer sur les conditions d'appréciation de la disproportion manifeste de l'engagement d'une sous-caution personne physique dans le contexte d'une procédure de sauvegarde ouverte à l'égard du débiteur principal.	
<b>Responsabilité du dirigeant en présence d'une convention réglementée non autorisée</b>	<b>14</b>
Le seul non-respect de la procédure d'autorisation des conventions réglementées constitue une faute de gestion d'un dirigeant, sans que la société n'ait à démontrer la moindre dissimulation ou fraude.	

<b>L'inscription provisoire d'hypothèque sur un bien de la caution vaut-il commencement d'exécution du cautionnement ?</b>	<b>15</b>
<p>La Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation a rendu, le 17 septembre 2025, un arrêt important décidant que le commencement d'exécution d'un cautionnement peut être caractérisé par l'inscription provisoire d'une hypothèque sur des biens appartenant à la caution, indépendamment de la personne qui effectue ladite inscription.</p>	
<b>La prorogation d'un crédit après son échéance n'empêche pas l'extinction des sûretés</b>	<b>16</b>
<p>Par un arrêt récent, la Cour d'appel de Paris apporte une clarification utile quant au sort des sûretés garantissant un crédit lorsque les parties conviennent d'en proroger le terme après l'échéance initiale : une prorogation intervenue tardivement n'entraîne pas l'extinction des sûretés.</p>	
<b>Reconnaissance de la validité des clauses attributives de compétence asymétrique devant le juge français</b>	<b>18</b>
<p>Dans ces quatre arrêts, la Cour de cassation valide les clauses asymétriques de juridiction en suivant, à une différence près, le raisonnement suivi par la CJUE.</p>	
<b>Sort des sûretés en cas de nullité de la vente et du crédit associé</b>	<b>20</b>
<p>Même si un contrat de prêt est résolu ou annulé, les sûretés réelles prises en garantie dudit prêt subsistent jusqu'à l'extinction de l'obligation de restitution des sommes empruntées par l'emprunteur.</p>	
<b>FROM OTHER OFFICES</b>	<b>21</b>
<b>A question of timing: The applicable test date in leveraged finance</b>	<b>21</b>
<p>An inability to satisfy ratio or incurrence-based tests in leveraged finance loan agreements can lead to a borrower group being unable to draw debt it has paid for, or complete transactions it has legally committed to. Conversely, those same financial tests provide important guardrails for lenders. It is not surprising then that exactly when those tests must be satisfied is closely scrutinised by sponsors with a view to obtaining maximum flexibility for their portfolio businesses.</p> <p>The most common such test is an EBITDA-based leverage ratio. Historically, loan agreements would provide that this test needed to be satisfied at the point when the business wanted to incur the relevant debt or undertake the relevant transaction, but sponsors have been increasingly successful in including greater flexibility in mid-market loan transactions. We explain for the uninitiated how this drafting works and outline some of the more difficult issues that the parties are likely to debate.</p>	
<b>CHEZ HOGAN LOVELLS</b>	<b>24</b>

## Présentation

Chers tous,  
L'ensemble de l'équipe de la Finance Newsletter  
vous souhaite une agréable lecture !



Hogan  
Lovells

## Auteurs

### Auteurs des chroniques d'actualité – Équipe finance



Lorène Sani



Doan Boudon



Alice Gaillard



Kevin Chevignac



Gabrielle le  
Rolland



Nawelle Saoui  
Letellier



Charlotte Bonsch

### Auteurs des articles de l'environnement réglementaire



Christelle Coslin



Xavier Doumen



Thibault Dupont-  
Nougein



Vincent Fidelle



Vicenzé Franzil



Margaux Renard



Louis-Nicolas  
Ricard

## Auteurs et contacts de l'article from other offices



Penny Angel



Francis Booth



Paul Mullen



Jo Robinson



Nick Cusack



Susan Whitehead



Alistair Handy

**Pour la rédaction de ces chroniques d'actualité, nous remercions chaleureusement notre stagiaire**



Ferda Cakir

## L'environnement réglementaire

### Directive AIFM 2 : nouvelles exigences de gouvernance et impacts opérationnels pour les AIFM

*La directive AIFM 2 (PE et Cons. (UE) dir. 2024/927, 13 mars 2024) est venue renforcer le cadre applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) afin de répondre aux limites du régime initial et aux nouveaux risques de marché. Parmi les axes structurants de cette réforme figurent le renforcement des exigences en matière de gestion des risques et de liquidité, l'encadrement plus strict de la délégation de fonctions à des entités tierces, ainsi que l'amélioration de la transparence à l'égard des investisseurs et des autorités de supervision. Mais l'une des mesures phares de ce dispositif réside dans le renforcement de la gouvernance, en particulier l'obligation pour chaque AIFM de disposer de deux dirigeants effectifs à temps plein, domiciliés dans l'Union européenne.*



Cette exigence va au-delà du cadre français existant, qui imposait déjà deux dirigeants effectifs, dont un seul à temps plein. Désormais, les deux dirigeants doivent être pleinement investis dans la gestion quotidienne et stratégique de l'AIFM. Les autorités nationales, comme l'AMF, contrôleront concrètement cette implication à l'aide d'éléments probants

(contrats, agendas, procès-verbaux, fiches de poste).

Cette évolution n'est pas anodine. Selon une étude de l'AMF relayée par l'AFG le 19 décembre 2025<sup>1</sup>, près d'un quart des sociétés de gestion de portefeuille françaises seraient concernées par cette nouvelle exigence<sup>2</sup>, qui impose une réorganisation profonde de leur gouvernance.

L'objectif poursuivi est multiple : renforcer la collégialité, améliorer la surveillance interne, assurer la continuité de la gestion et accroître la responsabilité des dirigeants vis-à-vis des superviseurs et des investisseurs. Cette réforme s'inscrit également dans la volonté de limiter les délégations excessives et de garantir que la direction effective demeure au sein de l'entité agréée.

La directive précise que les deux dirigeants effectifs « se consacrent à plein temps à la conduite de l'activité »<sup>3</sup> de l'AIFM. Concrètement, cela signifie qu'ils doivent consacrer l'essentiel de leur temps professionnel à la gestion de l'entité et participer activement à toutes les décisions stratégiques et opérationnelles.

Les autorités nationales compétentes, telles que l'AMF en France ou la CSSF au Luxembourg, sont chargées de vérifier la réalité de cette implication, notamment lors de l'octroi de l'agrément ou de la nomination ultérieure d'un tel dirigeant. Elles peuvent exiger des preuves tangibles, telles que des contrats de travail, des agendas, des procès-verbaux de réunions ou des descriptions de poste détaillées, afin de s'assurer que les dirigeants effectifs remplissent réellement leurs obligations. Pour les AIFM n'ayant à ce jour pas rempli cette condition, les démarches doivent impérativement débiter pour se conformer à ces nouvelles exigences.

Sur le plan opérationnel, l'impact est significatif, notamment pour les petites structures et les nouveaux entrants, qui devront parfois recruter un second dirigeant à temps plein ou revoir en

<sup>1</sup> [AMF - AIFM 2 : les points de vigilance pour préparer l'échéance d'avril 2026, pages 26 et suivantes.](#)

<sup>2</sup> Parmi les sociétés de gestion de portefeuille ayant renseigné les temps de présence dans l'extranet ROSA.

<sup>3</sup> Directive 2024/927, article 8, paragraphe 1, c).

profondeur leur organisation. La mesure pourrait entraîner des coûts supplémentaires et freiner certains projets de développement international, en particulier lorsque les équipes dirigeantes étaient jusqu'alors partagées entre plusieurs entités.

Si la mesure vise à renforcer la solidité du secteur, elle représente un défi de taille pour les petites structures ou les nouveaux entrants. Certains acteurs redoutent que cette exigence n'entrave l'innovation ou ne favorise la concentration du marché au profit des grands groupes. Les grandes sociétés de gestion de portefeuille, déjà structurées selon des standards élevés de gouvernance, accueilleront plus favorablement la mesure, y voyant un moyen d'harmoniser les pratiques et de renforcer la confiance des investisseurs.

La position des autorités nationales, et notamment de l'AMF, sera donc très attendue par les différents acteurs, qui espèrent des lignes directrices claires et proportionnées.



Dans un contexte d'internationalisation croissante, certaines sociétés de gestion de portefeuille cherchent à ouvrir de nouvelles filiales dans d'autres pays de l'Union. Or, l'ouverture de ces filiales est souvent assurée par l'équipe dirigeante, qui pouvait jusqu'à présent partager son temps entre la société mère et la filiale. Avec la nouvelle exigence de temps plein, ce schéma devient difficilement compatible, ce qui pourrait constituer un frein au développement international de certaines sociétés de gestion de portefeuille.

Par ailleurs, les nombreuses entités créées par les sociétés de gestion de portefeuille pour supporter l'activité de leurs fonds devront être repensées :

les différentes filiales et sociétés intercalées dans le cadre des opérations réalisées par les fonds devront s'assurer que leur schéma de gouvernance ne contrevient pas au principe de temps plein.

Enfin, le renforcement des pouvoirs de contrôle s'accompagne d'exigences accrues en matière de conformité et de documentation, avec des sanctions possibles en cas de manquement. Si la directive AIFM 2 est perçue comme une opportunité de renforcer la crédibilité du secteur, elle impose une mise en conformité rapide et structurée.

Les AIFM devront ainsi mettre à jour leur documentation interne (programme d'activité, organigrammes, politiques de gouvernance, procédures de délégation) et s'assurer que leurs pratiques sont conformes aux attentes des superviseurs. En cas de manquement, les sanctions existent, allant de l'avertissement au retrait de l'agrément, en passant par des sanctions pécuniaires substantielles.

Les réactions à cette nouvelle obligation sont contrastées. À moyen terme, il conviendra d'évaluer l'impact réel de cette mesure sur la qualité de la gestion, la protection des investisseurs et la compétitivité du secteur européen. Un suivi attentif sera nécessaire pour éviter les effets indésirables, tels que la standardisation excessive des modèles de gouvernance ou la réduction de la diversité des acteurs.

La Commission européenne prévoit une évaluation du dispositif trois ans après son entrée en vigueur.

## L'environnement réglementaire

### Adoption de la directive Omnibus I : une simplification du cadre européen en matière de RSE

**Publié par Option Finance le 7 janvier 2026**

<https://www.optionfinance.fr/entreprise-expertise/adoption-de-la-directive-omnibus-i-une-simplification-du-cadre-europeen-en-matiere-de-rse.html>

*Adoptée définitivement le 16 décembre 2025, la directive Omnibus I, qui modifie la directive 2022/2464 du 14 décembre 2022 relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (ou CSRD) ainsi que la directive 2024/1760 du 13 juin 2024 sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (ou CS3D), marque un assouplissement du cadre européen précédemment établi en matière de durabilité des entreprises.*

*Bien que la directive Omnibus I introduise des changements majeurs – relèvement des seuils, suppression de l'obligation d'établir des plans de transition climatique et abandon d'un régime de responsabilité harmonisé –, elle préserve le socle juridique instauré par la CSRD et la CS3D, notamment en matière de diligence raisonnable, de reporting extra-financier et de responsabilité des entreprises.*

Dans le cadre du Pacte vert, l'Union européenne (UE) avait, ces dernières années, considérablement renforcé son cadre réglementaire en matière de durabilité et de responsabilité des entreprises. Elle avait notamment adopté la directive 2022/2464 du 14 décembre 2022 concernant la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (dite CSRD) qui est venue renforcer les obligations de reporting extra-financier en exigeant des entreprises concernées qu'elles publient des informations détaillées sur leur impact environnemental et social et leur gouvernance. D'application progressive à compter de l'exercice 2024, elle imposait l'utilisation de normes européennes de reporting

sur la durabilité (dites ESRS). L'UE avait également adopté la directive 2024/1760 du 13 juin 2024 sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (dite CS3D), imposant aux sociétés assujetties d'adopter des mesures pour prévenir, identifier et atténuer toute incidence négative sur les droits humains ou l'environnement causée par leurs activités et celles de leurs filiales, ainsi que par les activités de leurs partenaires commerciaux.



Considérées comme particulièrement exigeantes, ces réglementations ont soulevé des préoccupations liées à la complexité des obligations à respecter, à l'absence de lignes directrices claires quant à leur mise en œuvre et aux difficultés qu'elles pouvaient engendrer en termes de compétitivité. S'y ajoutaient des divergences entre cadres nationaux et cadre européen, générant des risques de conflits normatifs et une charge administrative importante pour les entreprises, en particulier celles opérant sur plusieurs marchés.

Face aux préoccupations suscitées par la complexité de ces réglementations, plusieurs gouvernements européens avaient exprimé leur

souhait de les voir révisées. En janvier 2025, la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a annoncé une réforme structurelle destinée à rationaliser les principales normes RSE. Ce programme de simplification reposait sur trois axes : l'adaptation des obligations de reporting, l'assouplissement des règles relatives à l'investissement durable et la création d'un statut spécifique pour les entreprises de taille intermédiaire. Le 26 février 2025, la Commission a présenté ses propositions d'amendement, ciblant notamment la CSRD et la CS3D. Les négociations entre le Conseil, la Commission et le Parlement ont débuté le 18 novembre 2025, avec pour objectif d'aboutir à un compromis avant la fin de l'année. L'accord provisoire a été validé par les États membres lors de la réunion du Coreper II le 10 décembre, puis approuvé par la Commission des affaires juridiques (JURI) le 11 décembre, avec 15 voix pour, 8 contre et 1 abstention. Enfin, le Parlement européen a confirmé cet accord en séance plénière le 16 décembre 2025, consacrant l'adoption définitive de la directive Omnibus I.

### **1. Ajustements concernant la CSRD**



La directive Omnibus I modifie profondément le champ d'application de la CSRD. Alors que le texte initial visait environ 50 000 entreprises européennes de plus de 250 salariés, la CSRD ne s'appliquera désormais qu'aux très grandes entreprises. Le nouveau seuil est fixé à 1 000 salariés et 450 millions d'euros de chiffre d'affaires net pour les sociétés établies dans l'UE. Pour les sociétés extra-européennes, le critère retenu est un chiffre d'affaires net de 450 millions d'euros réalisé dans l'UE, ce qui réduit significativement le nombre d'acteurs étrangers concernés.

En parallèle, une exemption transitoire est introduite pour les entreprises dites de la « vague 1 », c'est-à-dire celles qui ont commencé à appliquer la CSRD concernant l'exercice ouvert au 1<sup>er</sup> janvier 2024. Ces entreprises, si elles ne remplissent pas les nouveaux seuils, pourraient sortir du champ d'application en 2027 et être dispensées de reporting pour les exercices compris entre janvier 2025 et décembre 2026. Cette exemption reste toutefois à la discrétion des États membres, ce qui signifie qu'en pratique certaines entreprises pourraient être tenues de continuer à publier jusqu'en 2027 si leur État membre d'origine ne met pas en œuvre cette mesure.

Autre ajustement, l'adoption des normes relatives à l'assurance limitée des informations de durabilité est reportée au 1<sup>er</sup> juillet 2027. Lorsqu'une société mère répond à la définition d'« entreprise holding financière », elle pourra choisir de publier ou non des informations consolidées de durabilité. Cette exemption, initialement proposée par le Parlement, devrait toutefois avoir une portée limitée en pratique.

Par ailleurs, la directive insiste sur la nécessité d'assurer la cohérence entre les obligations de reporting en matière de durabilité et les exigences RSE spécifiques au secteur financier, afin de ne pas affaiblir la surveillance des risques climatiques. Cette précision confirme que la simplification recherchée n'a pas pour objectif de réduire le contrôle des risques, mais bien de garantir une harmonisation des exigences et une meilleure lisibilité des données pour les régulateurs et les acteurs financiers.

Enfin, une clause de révision est insérée pour évaluer, d'ici à 2031, les besoins en données de durabilité nécessaires à la mobilisation des investissements privés vers les objectifs du Pacte vert, ainsi que l'impact du reporting sur la compétitivité des entreprises européennes. Cette disposition laisse entrevoir un possible élargissement futur du champ de la CSRD.

Affichant la volonté d'accompagner les entreprises dans cette transition, un portail numérique regroupant les lignes directrices sur les exigences de reporting et des modèles sera mis en ligne par la Commission européenne, une

fois la directive Omnibus I publiée au Journal officiel de l'UE.

La directive Omnibus I, telle qu'adoptée, confirme ainsi la volonté d'alléger la charge des obligations de diligence raisonnable tout en maintenant une ambition forte en matière de transparence et de durabilité.

## **2. Ajustements concernant la CS3D**

La directive Omnibus I entérine une réduction significative du périmètre du devoir de vigilance européen instauré par la CS3D. Son champ d'application se limite désormais aux très grandes entreprises : celles comptant plus de 5 000 salariés et réalisant un chiffre d'affaires annuel net supérieur à 1,5 milliard d'euros pour les sociétés établies dans l'UE, ou 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires dans l'Union pour les sociétés extra-européennes.

En matière de diligences, l'approche adoptée reste fondée sur les risques et couvre l'ensemble de la chaîne d'activités, sans se limiter aux partenaires commerciaux directs. Le texte introduit toutefois des clarifications pour alléger la charge des entreprises et de leurs partenaires. L'identification des incidences négatives doit s'appuyer sur les informations raisonnablement disponibles, sans exiger systématiquement des données auprès des partenaires ni une exhaustivité au niveau de chaque entité. L'exercice consiste à cartographier les zones où les impacts sont les plus probables et les plus graves, puis à approfondir l'analyse sur ces zones prioritaires.

Les demandes d'informations doivent être « nécessaires », c'est-à-dire ciblées, raisonnables et proportionnées. La directive précise qu'une entreprise peut remplir ses obligations même si certains impacts ne sont pas identifiés ni traités. Les impacts doivent être hiérarchisés selon leur gravité et leur probabilité, et abordés progressivement, sans obligation de tout traiter simultanément.

Plusieurs obligations initialement prévues par la CS3D sont supprimées ou révisées : disparition du plan de transition climatique, abandon du régime harmonisé de responsabilité civile au profit des cadres nationaux (avec clause de réexamen) et plafonnement des sanctions

administratives à 3 % du chiffre d'affaires mondial. La date limite de transposition par les États membres est repoussée au 26 juillet 2028, pour une entrée en application à partir de juillet 2029.

En dépit de ces ajustements, la CS3D conserve un socle juridique substantiel : (i) l'obligation pour les grandes entreprises de respecter les droits humains et l'environnement tout au long de leurs chaînes de valeur ; (ii) l'obligation pour les grandes entreprises d'identifier, prévenir, mettre fin et remédier aux atteintes causées aux droits humains et à l'environnement, dans l'UE comme à l'étranger ; (iii) l'obligation pour les États membres de permettre une indemnisation devant les juridictions nationales des personnes affectées par des manquements aux obligations de diligence des entreprises reconnues civilement responsables.

## **3. Et après ?**

La directive Omnibus I entre désormais dans sa phase de transposition nationale, ce qui rend essentiel le suivi de la manière dont les États membres intégreront ces ajustements dans leur droit interne.

L'année 2026 devrait également être marquée par des évolutions majeures du cadre réglementaire européen en matière de durabilité. La dynamique de simplification se poursuivra avec la révision des normes ESRS ainsi que la mise à jour du règlement UE 2023/1115 du 31 mai 2023 relatif à la mise à disposition sur le marché de l'Union et à l'exportation de certains produits de base associés à la déforestation et à la dégradation des forêts, attendue d'ici avril 2026.

Par ailleurs, la Commission européenne devrait présenter sa future loi sur l'économie circulaire (Circular Economy Act), mise en avant comme un texte majeur pour créer un marché unique des matières premières secondaires et renforcer la circularité des chaînes de valeur.

En somme, la transformation réglementaire ne se limitera pas à la simplification : elle s'étendra à des chantiers structurants pour la durabilité, la transparence et la compétitivité des entreprises.

## Chroniques d'Actualité

### Preuve en matière de signature électronique

**Tribunal Judiciaire de Val de Briey, 5 août 2025, n°25/00115**

*La production de captures d'écran des signatures électroniques, de copie papier des contrats électroniques originaux et d'une notice explicative destinée à présenter les signatures électroniques ne permet pas de constituer un commencement de preuve par écrit.*

La pandémie de Covid-19 et les restrictions de déplacement qui en ont découlé ont accéléré l'adoption massive de la signature électronique, obligeant les acteurs économiques à adapter leurs pratiques contractuelles. Si cette évolution a facilité la conclusion des contrats, elle n'a pas pour autant allégé les exigences probatoires attachées à la manifestation du consentement.

Une décision récente du tribunal de Val de Briey en offre une illustration nette, en refusant de reconnaître la validité d'une signature électronique apposée sur un contrat crédit en réserve « Passeport Crédit » conclu entre un établissement financier et des emprunteurs personnes physiques.

En l'espèce, l'établissement prêteur avait assigné les emprunteurs en résiliation judiciaire d'un contrat crédit en réserve « Passeport Crédit » et en paiement des sommes dues à ce titre.

Le tribunal commence par rappeler que, si le défendeur ne comparait pas, il est néanmoins statué sur le fond et, dans ce cadre, le tribunal rappelle que « *selon l'article 1353 du Code civil celui qui réclame l'exécution d'une obligation doit la prouver* » et que « *l'offre de contrat de crédit est établie sur support papier ou sur un autre support durable* ». Ainsi, le tribunal s'est intéressé à la signature électronique dudit contrat.

Constatant que la signature produite ne relevait pas d'une signature électronique qualifiée et ne bénéficiait donc pas d'une présomption de fiabilité, le tribunal a rappelé que la banque devait alors démontrer « *l'usage d'un procédé*

*fiable d'identification garantissant le lien de la signature identifiant le signataire avec l'acte auquel la signature s'attache, et que le contrat a été établi et conservé dans des conditions de nature à garantir son intégrité* » conformément aux articles 1366 et 1367 du Code civil. La banque a fourni au tribunal les documents suivants : captures d'écran des signatures électroniques, copie papier des contrats électroniques originaux et notice explicative destinée à présenter les signatures électroniques. De plus, la banque a proposé de leur soumettre l'exemplaire électronique original du contrat et le fichier de preuve électronique de leur prestataire.

Faute de commencement de preuve par écrit suffisant, le tribunal a débouté le créancier de sa demande de paiement.

Cette décision rappelle avec force que le recours à une signature électronique qui n'est pas qualifiée expose les professionnels à un risque probatoire important, en particulier dans les contentieux impliquant des consommateurs et qu'il est primordial que le créancier soumette au tribunal tous les documents de preuve en sa possession.



## Chroniques d'Actualité

### Sort de la caution en cas de rejet de la déclaration de la créance de remboursement de prêt dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire d'un repreneur

**Cass. Com., 2 juillet 2025, n°24-13.481**

*Étant donné que le contrat de prêt n'est pas considéré comme un contrat en cours, il n'est donc pas cédé. Ainsi, si un repreneur ne respecte pas ses engagements de remboursement d'un prêt, les cautions initiales restent tenues à leurs obligations au titre dudit prêt même si la créance de remboursement de prêt de la banque n'a pas été reconnue par les organes de la procédure du repreneur.*

Dans cet arrêt, une banque a consenti deux prêts à une société (la société Spa Academy), lesquels ont été garantis par deux cautions. Un plan de cession total des actifs a été mis en place à la suite de l'ouverture d'une liquidation judiciaire de l'emprunteur aux termes duquel le repreneur s'est engagé à reprendre le remboursement des deux prêts. Le repreneur n'a pas respecté ses engagements de remboursement et il a été condamné, ainsi que les cautions, au paiement du solde des prêts. Une procédure de redressement judiciaire a été ouverte contre le repreneur. Ayant déclaré sa créance tardivement dans la procédure de redressement judiciaire du repreneur, la banque prêteuse a formé une demande de relevé de forclusion, rejetée par une ordonnance du juge commissaire. La banque a délivré un commandement aux fins de saisie immobilière aux cautions et les a assignés devant un juge de l'exécution.

Les juges du fond ont annulé le commandement de payer valant saisie immobilière au motif que la créance garantie par cautionnement était éteinte dès lors que le juge commissaire du repreneur avait refusé de l'admettre au passif de ladite société.

La Cour de cassation casse l'arrêt d'appel en considérant tout d'abord que le prêt consenti par un professionnel du crédit avant l'ouverture du

redressement judiciaire de l'emprunteur n'est pas un contrat en cours au sens de l'article L.622-13 du Code de commerce et n'est donc pas cédé au titre des contrats visés à l'article L.642-7 du Code de commerce. Ainsi, le rejet de la reconnaissance de la créance de la banque dans la procédure de redressement judiciaire du repreneur n'a pas impacté l'obligation de l'emprunteur initial et des cautions qui



## Chroniques d'Actualité

### Sous-cautionnement et plan de sauvegarde

**Cass. Com., 9 juillet 2025, n°23-23.856**

*Par un arrêt en date du 9 juillet 2025, la Chambre commerciale de la Cour de cassation a notamment eu l'occasion de se prononcer sur les conditions d'appréciation de la disproportion manifeste de l'engagement d'une sous-caution personne physique dans le contexte d'une procédure de sauvegarde ouverte à l'égard du débiteur principal.*

Par contrat en date du 4 décembre 2012, une société s'est portée caution du remboursement des sommes dues par une société emprunteuse au titre d'un contrat de prêt conclu avec un établissement bancaire.

Par actes en date du 29 novembre 2012, deux personnes physiques se sont portées sous-cautions des sommes dues par la société emprunteuse, au bénéfice de la société caution.

Par jugement en date du 24 janvier 2017, la société emprunteuse est placée en procédure de sauvegarde. La société caution a alors exécuté son engagement de caution et a assigné les sous-cautions personnes physiques en paiement de leurs engagements de sous-caution, avant qu'un plan de sauvegarde ne soit arrêté au bénéfice de la société débitrice principale par jugement en date du 25 septembre 2018.

L'une des sous-cautions a opposé à cette action la disproportion manifeste de son engagement au regard de ses biens et revenus au moment de la conclusion du sous-cautionnement, sollicitant en conséquence la reconnaissance de la nullité de son engagement.



La Cour d'appel rejette cette demande, retenant que si l'engagement de la sous-caution était manifestement disproportionné lors de sa conclusion, il ne l'était plus au moment où elle avait été appelée en paiement, celle-ci étant alors en mesure de faire face à son engagement au regard de son patrimoine.

S'étant alors pourvue en cassation, la sous-caution voit son pourvoi rejeté par la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

La Cour de cassation rappelle tout d'abord la validité du contrat de sous-cautionnement, principe consacré d'abord par la jurisprudence antérieure à l'ordonnance du 15 septembre 2021 et désormais consacré à l'article 2291-1 du Code civil, lequel reconnaît expressément la possibilité de se porter caution de la caution d'un débiteur principal.

La Cour de cassation précise ensuite que, conformément aux dispositions de l'article L.341-4 du Code de la consommation (dans sa rédaction antérieure applicable au litige) l'appréciation de la disproportion manifeste de l'engagement de la caution s'effectue au jour de l'appel en paiement, et non au jour de la conclusion du contrat de cautionnement. Dès lors que la sous-caution était, à cette date, en mesure de faire face à son engagement, elle ne pouvait se prévaloir de la disproportion.

Enfin, la Cour de cassation rappelle que la sous-caution garantit la créance de la caution à l'encontre du débiteur principal, et non pas la créance du créancier initial. Elle ne peut donc pas invoquer les exceptions inhérentes à la dette du débiteur principal à l'égard de ce créancier. Il en résulte que la sous-caution ne peut se prévaloir des dispositions de l'article L.626-11 du Code de commerce, relatives à l'opposabilité du plan de sauvegarde aux cautions personnes physiques.

La Cour de cassation rappelle en revanche que, lorsque la caution est assignée en paiement après l'arrêté d'un plan de sauvegarde ou de redressement en cours d'exécution, l'appréciation de sa capacité à faire face à son engagement doit être différée au jour de la défaillance du débiteur principal, l'obligation de

la caution n'étant alors exigible qu'en cas de non-respect du plan.

Il est à noter que cette analyse n'a vocation à s'appliquer qu'aux seuls contrats de cautionnement conclus avant le 1<sup>er</sup> janvier 2022 qui correspond à la date d'entrée en vigueur de l'article 2300 du Code civil, issu de l'ordonnance du 15 septembre 2021, qui prévoit désormais que la disproportion du cautionnement ne s'apprécie plus qu'au jour de la conclusion de l'engagement de la caution à l'exclusion de toute appréciation au jour de l'appel en paiement.



## Chroniques d'Actualité

### Responsabilité du dirigeant en présence d'une convention réglementée non autorisée

**Cass. Com., 17 septembre 2025, n°23 20.052**

*Le seul non-respect de la procédure d'autorisation des conventions réglementées constitue une faute de gestion d'un dirigeant, sans que la société n'ait à démontrer la moindre dissimulation ou fraude.*

L'arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation le 17 septembre 2025 s'inscrit dans la consolidation d'un régime particulièrement strict de responsabilité du dirigeant en matière de conventions réglementées et impose une lecture rigoureuse et formaliste du régime des conventions réglementées.

En l'espèce, un accord collectif instituant un compte épargne-temps pour les salariés avait été mis en place en 2007 par la société Kaeser Compresseurs, représentée par le président de son directoire.



Lors de son départ à la retraite en 2017, le président du directoire, qui était également salarié de la société, perçut des sommes au titre de ce dispositif, ce qui amena la société à solliciter à la fois l'annulation de l'accord collectif, la restitution des montants versés et la mise en cause de la responsabilité du dirigeant au motif que le dirigeant n'avait pas respecté la procédure des conventions réglementées lors de la conclusion de l'accord collectif et qu'il avait

donc commis une faute engageant sa responsabilité.



La Cour avait retenu que, malgré le fait que l'accord collectif ne liait pas personnellement le dirigeant à la société mais produisait effet pour l'intégralité des salariés de l'entreprise, le président de son directoire qui représentait la société dans le cadre de cet accord, étant lui-même salarié de la société, il était indirectement intéressé à cette convention et aurait donc dû solliciter l'autorisation préalable du conseil de surveillance.

La Cour d'appel de Lyon rejeta la demande de la société au motif qu'aucune dissimulation ni perception frauduleuse de rémunérations n'étant démontrées, l'absence d'autorisation de l'accord collectif ne suffisait pas à caractériser une faute.

Saisie du pourvoi, la Cour de cassation, au visa des articles L.225-90, alinéa 1<sup>er</sup> et L.225-251, alinéa 1<sup>er</sup> du Code de commerce, cassa l'arrêt en affirmant que le non-respect de la procédure des conventions réglementées constitue en lui-même une violation des dispositions légales en la matière et caractérise ainsi une faute de gestion engageant la responsabilité du dirigeant, indépendamment de toute preuve de dissimulation ou de fraude. La Cour retient ainsi une conception objective de la faute, indépendante de l'intention du dirigeant et détachée de toute considération d'intention, de dissimulation ou de fraude.

## Chroniques d'Actualité

### L'inscription provisoire d'hypothèque sur un bien de la caution vaut-il commencement d'exécution du cautionnement ?

**Cass. Com., 17 septembre 2025, n°24-11.619**

*La Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation a rendu, le 17 septembre 2025, un arrêt important décidant que le commencement d'exécution d'un cautionnement peut être caractérisé par l'inscription provisoire d'une hypothèque sur des biens appartenant à la caution, indépendamment de la personne qui effectue ladite inscription.*

En l'espèce, un établissement bancaire (la « **Banque** ») a consenti à une société (l'« **Emprunteur** »), titulaire d'un compte courant ouvert dans ses livres, un prêt destiné à financer l'acquisition d'un fonds de commerce. Afin de garantir la créance de la Banque résultant du solde débiteur du compte courant de l'Emprunteur ainsi que le remboursement dudit prêt, une personne physique (la « **Caution** ») s'est portée caution, à hauteur de certains montants, de l'ensemble des engagements ainsi contractés par l'Emprunteur.

L'Emprunteur a été placé en redressement judiciaire, puis en liquidation judiciaire. La Banque a alors sollicité auprès de la Caution le paiement des sommes dues par l'Emprunteur au titre du prêt ainsi que du solde débiteur du compte courant.

Le 9 juillet 2021, autorisée par une ordonnance d'un juge de l'exécution, la Banque a procédé à une inscription provisoire d'hypothèque sur plusieurs biens immobiliers appartenant à la Caution. La Caution oppose alors l'exception de nullité du contrat de cautionnement.

À titre de rappel, une caution peut tenter d'échapper à son engagement de caution en invoquant l'exception de nullité du cautionnement qui est une action qui ne se prescrit pas. Toutefois, ce moyen de défense ne peut être invoqué lorsque le contrat de

cautionnement a fait l'objet d'un commencement d'exécution.

Pour faire droit aux prétentions de la Caution et prononcer l'annulation de son engagement de caution, la Cour d'appel de Grenoble a retenu que l'inscription provisoire d'une hypothèque judiciaire sur les biens de la Caution ne constituait pas une mesure d'exécution forcée et ne caractérisait donc pas un commencement d'exécution de l'acte de cautionnement souscrit par celle-ci.

La Banque forme alors un pourvoi en cassation et réitère son argument selon lequel l'exception de nullité ne peut être opposée dès lors que la convention litigieuse a fait l'objet d'un commencement d'exécution, au regard de l'article 1304 du Code civil (dans sa rédaction antérieure à la réforme des obligations).

La Cour de cassation fait droit aux prétentions de la Banque et casse l'arrêt de la Cour d'appel, au motif que, selon l'article 1304 du Code civil (dans sa rédaction antérieure à la réforme des obligations), l'exception de nullité ne se prescrit que si le contrat n'a fait l'objet d'aucun commencement d'exécution et que « *constitue un commencement d'exécution d'un acte de cautionnement l'inscription d'une hypothèque sur un bien de la caution, indépendamment de la personne qui l'effectue* ».



## Chroniques d'Actualité

### La prorogation d'un crédit après son échéance n'emporte pas extinction des sûretés

**Cour d'appel de Paris, 13 mai 2025, n°23/08688**

*Par un arrêt récent, la Cour d'appel de Paris apporte une clarification utile quant au sort des sûretés garantissant un crédit lorsque les parties conviennent d'en proroger le terme après l'échéance initiale : une prorogation intervenue tardivement n'entraîne pas l'extinction des sûretés.*

#### **1. Les faits : une prorogation conclue après l'échéance initiale**

Dans le cadre du refinancement d'un projet immobilier, un prêt d'un montant de 14 millions d'euros avait été consenti, garanti par plusieurs sûretés, notamment un nantissement de créance intragroupe, un cautionnement consenti par une personne physique, une hypothèque sur l'immeuble financé et un nantissement de loyers.

À l'approche de l'échéance, en plus de solliciter un nouveau prêt, l'emprunteur rencontrant des difficultés de remboursement, a sollicité le prêteur afin de proroger le terme du prêt et les parties ont engagé des discussions en ce sens. L'avenant de prorogation a finalement été signé cinq jours après la date d'échéance initiale du prêt.



Le crédit n'ayant pas été remboursé à la nouvelle échéance malgré plusieurs mises en demeure de payer, le prêteur a entrepris de réaliser les sûretés.

En première instance, le tribunal a condamné l'emprunteur à payer malgré le raisonnement de l'emprunteur qui consistait notamment à considérer que le prêt initial avait été prorogé.

#### **2. Problème de droit : prorogation ou nouveau contrat ?**

L'emprunteur a soutenu que l'avenant tardif constituait non pas une prorogation, mais un renouvellement du prêt, entraînant la naissance d'une nouvelle créance non couverte par les sûretés initiales.

Le prêteur quant à lui considérait que, dès les premiers échanges qui ont lieu avant l'échéance initiale, il avait accepté la prorogation du prêt et que les nouvelles conditions de prêt n'ont jamais été acceptées par l'emprunteur.

La Cour d'appel était donc confrontée à la question suivante : l'avenant au contrat initial emporte-t-il novation ou se borne-t-il à proroger le contrat ?

#### **3. Réponse de la Cour d'appel**

- « *La date d'expiration du contrat de prêt ne saurait donc être définie en l'espèce comme la simple survenance de la date finale de remboursement mais comme la date à laquelle les sommes dues au prêteur ont été acquittées* » or la date d'expiration du contrat n'a pas eu lieu puisque le remboursement n'a pas été effectué à la date du terme de l'obligation (i.e. l'échéance initiale), et
- Au regard des éléments fournis, les parties ne sont jamais convenues d'une novation du contrat initial qui, conformément à l'article 1329 du Code civil « *ne se présume pas* » et « *doit résulter clairement de l'acte* ».

La juridiction en déduit donc qu'aucun nouveau contrat n'avait été conclu et que le contrat initial avait été maintenu avec une simple prorogation du terme.

Dès lors que le contrat initial subsistait, l'ensemble des sûretés consenties pour le garantir demeuraient pleinement efficaces.

La Cour affirme ainsi que la prorogation du terme, même conclue postérieurement à l'échéance, n'affecte pas le maintien des sûretés.



## Chroniques d'Actualité

### Reconnaissance de la validité des clauses attributives de compétence asymétrique devant le juge français

**Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 17 septembre 2025, n°23-18.785**

**Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 17 septembre 2025, n°22-24.034**

**Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 17 septembre 2025, n°23-16.150**

**Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 17 septembre 2025, n°22-12.965**

*Dans ces quatre arrêts, la Cour de cassation valide les clauses asymétriques de juridiction en suivant, à une différence près, le raisonnement suivi par la CJUE.*

Nous faisons référence à notre article de la newsletter de février 2025 dans laquelle nous présentons un arrêt de la CJUE en date du 27 février 2025.

Pour rappel :

Afin de déterminer la validité d'une convention attributive de juridiction asymétrique, le tribunal français saisi du litige a posé des questions préjudicielles à la Cour de Justice de l'Union Européenne relatives à l'interprétation du règlement Bruxelles I bis.

Concernant la validité des clauses attributives ou d'élection de for asymétriques en droit communautaire, la CJUE se prononce en faveur de cette validité sous réserve du respect des trois conditions suivantes :

- Elle désigne avec suffisamment de précision les juridictions d'un ou plusieurs États membres de l'Union ou États parties à la convention de Lugano II ;
- Elle identifie des éléments objectifs suffisamment précis pour permettre au juge saisi de déterminer s'il est compétent afin de répondre à des objectifs de prévisibilité, de transparence et de sécurité juridique ;

- Elle ne doit pas relever des domaines suivants : assurances, contrats conclus avec des consommateurs et contrats individuels de travail et ne doit pas non plus relever de compétences exclusives qui sont les suivantes : (i) droits réels immobiliers et de baux d'immeubles, (ii) validité, nullité ou dissolution des sociétés ou personnes morales, ou validité des décisions de leurs organes, (iii) validité des inscriptions sur les registres publics, (iv) inscription ou validité des brevets, marques, dessins et modèles, et autres droits analogues donnant lieu à dépôt ou à un enregistrement, et (v) exécution des décisions.

La CJUE rappelle également les points suivants :

- Le déséquilibre inhérent à la clause asymétrique n'est pas un motif d'invalidité en soi ; et
- Au point 60 de l'arrêt : « *que si, en ce qu'elle vise « un autre tribunal compétent [...] à l'étranger », la convention attributive de juridiction en cause devait être interprétée en ce sens qu'elle désignerait également une ou plusieurs juridictions d'un ou de plusieurs États qui ne seraient ni membres de l'Union ni parties à la convention de Lugano II (un « Pays Tiers »), elle serait, en ce cas, contraire au règlement Bruxelles I bis (...)* ».



Les faits sont les suivants :

**Cass. Com., 17 septembre 2025, n°22-12.965**

Dans cet arrêt, la clause du contrat portant sur la fourniture de panneaux de bardage prévoyait que

« la compétence du tribunal de Brescia s'appliquera à tout litige qui surgirait du présent contrat ou qui aurait un rapport avec ce dernier. Società Italiana Lastre se réserve la faculté de procéder à l'égard de l'acheteur devant un autre tribunal compétent en Italie ou à l'étranger ».

**Cass. Com., 17 septembre 2025, n°22-24.034**

Dans cet arrêt, la clause désignait comme compétentes les juridictions luxembourgeoises et prévoyait la possibilité, pour la banque, d'agir devant tout autre tribunal compétent.

**Cass. Com., 17 septembre 2025, n°23-16.150**

Dans cet arrêt, les conditions générales de vente de la société Axa stipulaient « Indépendamment du lieu d'exécution, le tribunal compétent pour tous les litiges est le tribunal d'instance (Amtsgericht) de [Adresse 1] en Westphalie, ou, en fonction de la compétence d'attribution, le tribunal de grande instance (Landgericht) de Münster, [Adresse 2] en Westphalie. Dans la mesure où la compétence peut être dérivée du droit international pour un tribunal allemand, le droit international reste applicable, par exemple selon la Convention européenne de compétence judiciaire (EuGVÜ) ou la Convention de Lugano (LugÜ). Le droit du fournisseur d'intenter une action en justice contre la partie contractante au siège de la succursale du fournisseur ou à son lieu de juridiction général reste inchangé ».

**Cass. Com., 17 septembre 2025, n°23-18.785**

Dans cet arrêt, la clause attributive de juridiction du cautionnement prévoyait notamment que



« Sans préjudice du droit pour le bénéficiaire ou les créanciers d'introduire une demande en justice devant les tribunaux dans le ressort desquels des actifs de la caution seraient situés, la caution accepte irrévocablement que tout litige relatif au présent acte de cautionnement soit porté devant le tribunal de commerce de Paris ».

Le raisonnement suivi par la CJUE a été appliqué dans les quatre arrêts de la Cour de cassation en date du 17 septembre 2025 (l'arrêt n°22-12.965 étant celui pour lequel la question préjudicielle avait été posée à la CJUE) et la Cour de cassation a reconnu la validité des clauses asymétriques de juridiction visées ci-dessus avec une extension par rapport à l'arrêt de la CJUE : elle considère que « s'agissant de la réserve exprimée au point 60 de son arrêt, la Cour de justice renvoie cependant au juge national le soin d'interpréter la clause, le cas échéant afin de lui faire produire un effet utile pour se conformer à l'autonomie de la volonté des parties dont le respect nécessaire est aussi rappelé au considérant 19 du règlement Bruxelles I bis et au point 56 de l'arrêt. » Ainsi, sur ce point, (i) dans les arrêts 22-12.965 et 22-24.034, elle considère que, dès lors que la relation contractuelle ne présente aucun lien objectif de rattachement de la relation contractuelle avec un État à la fois non membre de l'Union européenne et non partie à la convention de Lugano II, la clause est valable même si elle désigne les juridictions de Pays Tiers et (ii) dans les arrêts 23-18.785 et 23-16.150, elle considère que la clause désigne la juridiction d'un État membre et « permet au juge saisi d'identifier, à partir des éléments objectifs sur lesquels les parties se sont mises d'accord, le tribunal ou les tribunaux auxquels elles permettent à l'une d'elles de soumettre leurs différends nés ou à naître, sans requérir l'examen des règles de conflits de juridictions d'États ni membres de l'Union européenne, ni parties à la convention de Lugano II, satisfait l'exigence de précision découlant de l'article 25 précité et répond aux objectifs de prévisibilité, de transparence et de sécurité juridique de sorte qu'elle est valable ».

Au regard de ces décisions, le droit français est désormais largement favorable à la validité des clauses asymétriques de juridiction dans les relations d'affaires.

## Chroniques d'Actualité

### Sort des sûretés en cas de nullité de la vente et du crédit associé

**Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 8 octobre 2025, n°23-12.819**

**Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 8 octobre 2025, n°23-12.820**

*Même si un contrat de prêt est résolu ou annulé, les sûretés réelles prises en garantie dudit prêt subsistent jusqu'à l'extinction de l'obligation de restitution des sommes empruntées par l'emprunteur.*

Dans les deux espèces en question, des acquéreurs avaient conclu un contrat de réservation d'une maison comportant une promesse de bail commercial.



La vente en l'état futur d'achèvement avait été partiellement financée par la banque, le contrat de prêt étant garanti par un privilège de prêteur de deniers et une inscription d'hypothèque conventionnelle.

Les acheteurs ont notamment demandé l'annulation des contrats de vente et de prêt en raison d'un dol, ce qu'ils ont obtenu.

Le sujet devant la Cour de cassation était notamment de savoir si, en raison de l'annulation du contrat de prêt, les sûretés garantissant celui-ci (soit le privilège de prêteur de deniers et l'inscription d'hypothèque conventionnelle) devaient être maintenues jusqu'au remboursement complet des sommes mises à disposition des acquéreurs au titre du prêt.

La Cour d'appel a rejeté la demande de la banque de maintien des sûretés jusqu'au complet

remboursement des sommes empruntées en considérant que l'annulation de la vente entraînait l'annulation du prêt et, donc, la mainlevée des sûretés y afférentes. Mais, la Cour de cassation, au visa des articles 2393 (dans sa rédaction antérieure à la loi de finances pour 2022) et 2461 (dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance portant réforme de droit des sûretés) du Code civil casse l'arrêt d'appel en décidant que « l'obligation de restituer inhérente à un contrat de prêt annulé ou résolu demeure[e] tant que les parties n'ont pas été remises en l'état antérieur à la conclusion de leur convention annulée ou résolue [et] les sûretés réelles prises en garantie du prêt subsistent jusqu'à l'extinction de cette obligation ».

## From other offices

### A question of timing: The applicable test date in leveraged finance

**Date – 19 March 2026**

<https://www.hoganlovells.com/en/publications/a-question-of-timing-the-applicable-test-date-in-leveraged-finance>

*An inability to satisfy ratio or incurrence-based tests in leveraged finance loan agreements can lead to a borrower group being unable to draw debt it has paid for, or complete transactions it has legally committed to. Conversely, those same financial tests provide important guardrails for lenders. It is not surprising then that exactly when those tests must be satisfied is closely scrutinised by sponsors with a view to obtaining maximum flexibility for their portfolio businesses.*

*The most common such test is an EBITDA-based leverage ratio. Historically, loan agreements would provide that this test needed to be satisfied at the point when the business wanted to incur the relevant debt or undertake the relevant transaction, but sponsors have been increasingly successful in including greater flexibility in mid-market loan transactions. We explain for the uninitiated how this drafting works and outline some of the more difficult issues that the parties are likely to debate.*

#### **Where is the relevant drafting generally found?**

Near the front of the facilities agreement, in the definitions and interpretation and construction section.

In summary, the agreement will state that the company is permitted (in its sole discretion) by reference to the « Applicable Test Date » to choose in relation to any relevant transaction when to demonstrate its compliance with the required ratio or incurrence-based test.

This drafting allows the business to elect whether to rely on the fact that the action in question was permitted, and the requisite test was satisfied,

either at the time that the relevant action or liability in question was taken or incurred, or (as the case may be) earlier, when the relevant action or liability was originally committed to by the business.

Compliance with the relevant financial test for this purpose is generally determined on a pro forma basis after giving effect to the relevant transaction or liability and as if the relevant transaction had occurred at the beginning of the Relevant Period (being the previous 12 months) ending on the chosen reporting date.

It is important for the parties to ensure consistency between any related construction provisions and the drafting in the impacted operative clauses in the facilities agreement.

#### **Which financial tests are covered?**

Typically, the sponsor's starting place is often for this term to capture any financial covenant, ratio or incurrence-based permission, test or basket in the finance documents, including any components of financial definitions such as EBITDA, Adjusted Leverage or whether a Default or an Event to Default is continuing. Any such test is often defined as an « **Applicable Metric** ».

Lenders will typically look to clarify that any maintenance financial covenant is expressly excluded from this construct. They may also argue that the rationale for the Applicable Test Date is driven by transactions where the group must commit to a third party in advance, such as acquisitions or financings agreed on « certain funds ». terms. In those situations, allowing the borrower to demonstrate compliance at the point of commitment provides commercial certainty and reduces execution risk for the borrower. Extending the concept to internal permissions like Permitted Payments is less persuasive to lenders, who are usually reluctant to allow cash to leave the business without a recent leverage test being satisfied.

Similar care is required when considering whether, and to what extent, the Applicable Metric definition should apply to the assessment of all Defaults and Events of Default. While

sponsors may view it as logical that the absence of a Default or Event of Default should be tested at the point a transaction is committed to, particularly where the transaction is binding and externally driven, lenders will typically be wary of outcomes that dilute traditional draw-stop protections. This is especially relevant when determining whether a certain funds « Major Default » has occurred, which as a sub-set of the Events of Default, are limited to the most fundamental breaches under the financing documentation. For example, lenders may argue that if an insolvency event has occurred at the point of completion of the relevant transaction, this should operate as a drawstop notwithstanding the fact that there was no such default continuing at the time the group committed to the relevant transaction.

### **When is the Applicable Test Date?**

This is the definition which allows the business to elect whether to rely on satisfying the Applicable Metric either:

- when the business has committed to the relevant action (for instance to set up the Incremental Facility, or to make an acquisition or a disposal, or to give a guarantee) (*commitment stage*); or
- when the relevant transaction is consummated or facility drawn down (*completion stage*).

The typical formulation provides that if the company elects to satisfy an Applicable Metric at commitment stage, it then does not need to test compliance again at completion stage. On some transactions the borrower may go further and ask for additional flexibility to be able to re-test the Applicable Metric at any point in time between commitment stage and completion stage for a proposed transaction. In this way, should the group's financial performance have improved (or its debt reduced) since the initial test was calculated at commitment stage, then the group would be able to increase the size of the relevant transaction without being in breach.

To mitigate the risk of credit deterioration, lenders often push to cap the amount of time which can elapse for the purposes of this construct between the commitment being

incurred by the business and the transaction later being completed. In practice, the parties may agree to match this period of time to any certain funds period which has been agreed in the context of future bolt-on acquisitions.

### **Paper trail**

It will be important for the group's financial reporting to be clear about:

- how and when they have tested compliance for a particular transaction or liability to be incurred; and
- when available headroom at any point in time has been used on a pro forma basis for a planned transaction (or the incurrence of a liability) which has been committed to but not yet completed (or incurred).

Lenders will want to ensure that the Applicable Test Date construct takes into account for future tests any planned transactions which have already been permitted but not yet completed as at the relevant test date. Otherwise, a theoretical gap created by the impact of permitted but not yet completed transactions that have not been accounted for exists in the interim period which could, for example, leave them exposed to substantial debt incurrence in excess of the agreed leverage tests.

### **Which accounts must be used?**

Often the company is given the flexibility to run the financial test either:

- as at the most recent quarter date (or, if more recent, the end of a month) for which financial statements have been delivered; or
- for the last date of the most recently completed Relevant Period for which the business has sufficient available information to be able to determine that Applicable Metric. Some documents go further and allow the borrower to test 'as at such other date' on which the business has sufficient available information for the purpose of the relevant test.

In each case, any test will be pro forma for the relevant transaction and any related debt incurrence.

Clearly lenders will want to ensure that if the second option is chosen, the company must provide that financial information to them and to know that it will be of a sufficiently detailed and accurate nature so as to be reliable. They should also pay attention to drafting which permits the company to pick and choose between older and more recent financial statements, and therefore obtain greater flexibility that may not be justified by current levels of debt or performance.

### **It's a balancing act...**

The use of the Applicable Test Date construct has become ubiquitous within the European leveraged finance market. It is another illustration of the balance that the parties need to strike between giving the borrower's business sufficient flexibility whilst retaining sufficient credit rigour for its lender creditors.



## Chez Hogan Lovells

### 4-6 février 2026 : IPEM Wealth 2026

Notre équipe Private Equity a eu le plaisir de sponsoriser la soirée d'ouverture d'IPEM Wealth 2026, qui s'est tenue le 4 février dernier à Cannes, au sein de l'hôtel Le Majestic. Rendez-vous international réunissant investisseurs, gestionnaires de fonds, entrepreneurs et conseillers spécialisés, venus d'une cinquantaine de pays dans le monde, l'IPEM constitue un moment fort de visibilité et de connexion pour Hogan Lovells, au cœur de la scène européenne du private equity.

Alexander Premont (associé, Banque-Finance) a participé à cet événement.



\*\*\*

### 9-13 mars 2026 : MIPIM 2026

Une délégation composée de plusieurs membres de Hogan Lovells ont participé au plus grand événement immobilier mondial où les leaders du secteur définissent stratégies d'investissement, partenariats et avenir des villes. Le salon se tenait au Palais des Festivals, à Cannes.

Alexander Premont (associé, Banque-Finance) a participé à cet événement.

\*\*\*

### 13 avril 2026 : Journée des jeunes financiers

L'équipe Banque-Finance du bureau de Paris a eu le plaisir d'accueillir une quarantaine de clients pour une journée de formation sur le thème de la mise en place et la documentation d'une opération de financement.

Nos avocats ont animé plusieurs présentations sur des sujets tels que : la structuration d'un financement LBO et le contrat intercréanciers / de subordination, la documentation pré-contractuelle et le contrat de crédits, les déclarations et engagements, les cas de défaut et les remboursements anticipés obligatoires, ou encore les sûretés.

Sabine Bironneau, Cassandre Porgès, et Alexander Premont (associés, Paris) ont organisé cet événement, avec le soutien de l'ensemble de l'équipe Banque-Finance.



\*\*\*

**Alicante**  
**Amsterdam**  
**Baltimore**  
**Birmingham**  
**Boston**  
**Bruxelles**  
Budapest\*  
**Colorado Springs**  
**Denver**  
**Dubai**  
**Düsseldorf**  
**Francfort**  
**Hambourg**  
**Hanoï**  
**Hô-Chi-Minh Ville**  
**Hong Kong**  
**Houston**  
Jakarta\*  
**Johannesbourg**  
**Londres**  
**Los Angeles**  
**Louisville**  
**Luxembourg**  
**Madrid**  
**Mexico**  
**Miami**  
**Milan**  
**Minneapolis**  
**Monterrey**  
**Moscou**  
**Munich**  
**New York**  
Oulan-Bator\*  
**Paris**  
**Pékin**  
**Perth**  
**Philadelphie**  
Riyad\*  
**Rome**  
**San Francisco**  
**São Paulo**  
**Shanghai**  
Shanghai FTZ\*  
**Silicon Valley**  
**Singapour**  
**Sydney**  
**Tokyo**  
**Varsovie**  
**Virginie du Nord**  
**Washington, D.C.**  
Zagreb\*

\*Nos bureaux associés

Centre de Service Juridique : Berlin

**[www.hoganlovells.com](http://www.hoganlovells.com)**

« Hogan Lovells » ou le « Cabinet » est un cabinet d'avocats international comprenant Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP et leurs affiliés.

Les termes « associé » ou « partner » désignent un membre ou un associé de Hogan Lovells International LLP, de Hogan Lovells US LLP ou de l'une leurs entités affiliées, ou un employé ou un consultant de statut équivalent. Certaines personnes, désignées comme associés ou partners, mais qui ne sont pas membres de Hogan Lovells International LLP, ne jouissent pas de qualifications professionnelles équivalentes à celles d'un membre.

Pour plus d'information sur Hogan Lovells, les associés et leurs qualifications, voir [www.hoganlovells.com](http://www.hoganlovells.com).

Lorsque des études de cas sont reprises, les résultats obtenus ne constituent pas une garantie de résultats similaires pour les autres clients.

©Hogan Lovells 2025. Tous droits réservés.