

Opération de refinancement par mobilisation d'un lot d'actifs



FRANCK JULIEN
Docteur en droit
Affaires juridiques
Financements structurés
BNP Paribas, Londres

Le temps est aux ressources financières optimisées. D'où la sophistication des refinancements bancaires par mobilisation d'actifs, offrant au client, outre une importante levée de fonds, une amélioration du bilan consolidé, une meilleure perception par les investisseurs, les actionnaires, les agences de notation. L'ingénierie juridique tient alors l'ingénierie financière en haleine, notamment dans le traitement des actifs en fin de cycle, justifiant des engagements de re-commercialisation.

Les modes de financement bancaire classiques ¹, sous forme de prêt remboursable in fine (*term loan facility*) ou de crédit renouvelable (*revolving credit facility*), peuvent s'avérer onéreux pour une société ou un groupe de sociétés, tant en ce qui concerne les montants des rémunérations allouées aux prêteurs, que les sûretés qui devront être consenties, ou le traitement de ces financements dans les écritures comptables de l'emprunteur (impact de ce financement sur le ratio dette nette/fonds propres, par exemple). Face à ces contraintes, la pratique tend à révéler de nouvelles formes de financements destinés à exclure ou, à tout le moins, atténuer ces inconvénients ou certains d'entre eux ².

Les grands groupes de sociétés sont arrivés au constat qu'une partie de leurs actifs, non indispensables à l'exercice de leur corps de métier mais consommateurs de frais de maintenance et de personnel, peut donner lieu, au moyen de montages juridiques spécifiques, à des optimisations comptable et financière, associées à une levée de fonds importante. Ceux-ci ont donc souhaité « monétiser » leurs actifs.

Ainsi, dans le cadre d'une politique d'externalisation de la gestion et du financement de sa flotte de véhicules, un groupe de sociétés, exerçant une activité de services, industrielle ou commerciale (le client) peut décider de mettre en place une opération portant initialement sur son parc de véhicules utilisés pour les besoins de son activité (les véhicules existants) en vue de concevoir un schéma dans lequel (i) ni les véhicules existants, ni le financement de l'acquisition ainsi que la gestion, en cours d'opération, des véhicules destinés à être acquis en remplacement des véhicules existants (les véhicules neufs) n'apparaîtraient dans ses comptes consolidés (l'objectif étant notamment

d'éviter que les charges d'amortissement des véhicules ne pèsent sur le compte de résultats) et (ii) minimisant les frottements fiscaux éventuels (TVA...).

Par ailleurs, le client souhaitera bénéficier d'un montage lui permettant de conserver le contrôle de son outil de production (le parc de véhicules) tout en diminuant le montant de l'endettement figurant à son bilan.

Ces paramètres conditionneront la structuration du financement susceptible d'être consenti (I), structuration qui devra être conçue au regard du traitement ultime des actifs financés (II).

I L'arrangement de l'opération

A. Les objectifs recherchés

De façon cumulative, le montage est ainsi destiné à permettre au client :

a) d'améliorer la structure de son bilan consolidé, en vue (i) d'une réduction du montant de ses capitaux immobilisés (ii), d'une amélioration de son ratio « dettes/fonds propres », et donc de la rentabilité de ses fonds propres, (iii) d'une meilleure considération de la part des agences de notation, et (vi) de rassurer ses actionnaires, le marché et les investisseurs ;

b) de rationaliser et de diminuer les coûts de gestion de l'ensemble des véhicules (réduction des coûts de maintenance, assurée par des organismes tiers à prix convenu), et ainsi de se recentrer, dans un souci de compétitivité accrue, sur son cœur de métier ³ ;

1 Voir Georges Dirani, « Les crédits syndiqués : embellie durable ? », Banque Magazine, n° 625, mai 2001, p. 24 et s.

2 L'essor de la titrisation répond, par exemple, à de tels objectifs, puisque par cette technique, la société cédant ses créances, ou portefeuilles de créances, à des véhicules spécialisés accède à des moyens de financement à coûts optimisés. Elle y trouve une source de financement alternative aux levées de fonds bancaires classiques, sans alourdissement de son endettement puisqu'un ensemble de créances cède sa place à des fonds immédia-

tement disponibles, d'où une amélioration de son bilan : voir Natasha Andermahr, « Bercy autorise la titrisation des créances commerciales des entreprises », *Option finance*, n° 507, 6 juillet 1998, p. 10 et s.

3 Les équipes spécialisées du client étant ainsi dispensées d'allouer une part significative de leur temps au suivi du parc de véhicules existants puis des véhicules neufs, de traiter les sinistres de tous ordres affectant ces véhicules, d'accomplir les formalités liées au choix, à la commande et à la prise de possession de ces véhicules, etc.

c) de rajeunir le parc de véhicules existants, en vue d'une amélioration de son image de marque (recours à des véhicules neufs, plus performants ; amélioration des conditions de travail du personnel utilisant lesdits véhicules) ;

d) d'optimiser l'apport en trésorerie provenant de l'opération, en affectant les ressources dégagées à son développement stratégique, et notamment à son programme de croissance externe.

Une solution envisageable requiert la création d'une structure ad hoc ⁴ destinée à établir avec une entité du groupe du client, ou le client lui-même, une relation contractuelle portant sur les véhicules concernés.

Trois techniques juridiques de mobilisation des actifs, individuellement ou par lots, sont alors concevables :

- la location des véhicules par le client à l'entité ad hoc, cette dernière les sous-louant immédiatement au client ;
- la vente des véhicules par le client au SPV, ce dernier les louant ensuite au client, qui en recouvre ainsi l'usage ;
- la cession de l'usufruit ⁵ semble répondre aux objectifs d'externalisation comptable, puisque le client se sépare de l'usus et du fructus (et donc de la propriété économique) de l'actif considéré. Cependant, les inconvénients fiscaux d'un tel schéma peuvent conduire les arrangeurs à s'en désintéresser.

Il s'agira donc dans la plupart des cas, soit (i) d'une location des actifs (ou lots d'actifs) par le client à l'entité ad hoc, location assortie ou non d'une option d'achat, donnant lieu ensuite à sous-location par ladite entité au client, soit (ii) d'une vente des actifs au SPV, ces derniers étant ensuite et en retour donnés en location au vendeur (*sale and lease back*).

B. Le schéma proposé

Dans le cadre de la présente étude, seul le schéma associant une location principale puis une sous-location sera envisagé. Cette structuration se caractérise alors par les principales étapes suivantes :

1. Le client donne les véhicules existants, dans un premier temps, puis les véhicules neufs ensuite, en location à une entité ad hoc, constituée, par exemple, sous forme d'un GIE composé d'établissements de crédit (la location principale). Les loyers exigibles à ce titre seront prépayés en tout ou partie par le GIE au client, afin de procurer à

4 La terminologie anglo-saxonne utilise l'expression « *Special Purpose Vehicle* » (SPV) ou « *Special Purpose Entity* » (SPE). Pour des raisons d'optimisation comptable, le SPV pourra être constitué de telle sorte qu'il sera traité comme se situant en dehors du périmètre de consolidation comptable du client.

5 En effet, si en raison de son caractère temporaire (viager, à tout le moins) l'usufruit ne peut faire l'objet d'une transmission à cause de mort, il peut cependant faire l'objet d'une cession entre vifs, cette situation étant expressément prévue par l'alinéa 1 de l'article 595 du Code civil : « l'usufruitier peut... même vendre ou céder son droit à titre gratuit » ; voir Cass. civ. 1^{re}, 20 octobre 1987, *Bull. civ.*, n° 276 ; D. 1988, p. 85, note Morin ; *JCP* 1988, éd. Not, II, 165, note Rémy ; *RTDciv* 1989, p. 591, obs. Zénati.

6 En principe, dans le cadre d'un financement sur actifs impliquant une entité ad hoc s'endettant auprès d'un pool de banques, les membres du syndicat bancaire sont également membres du SPV. En effet, le SPV peut, selon la structuration retenue, être ou devenir propriétaire de tout ou partie des actifs financés, et cette qualité de propriétaire est avantageuse pour les banques, en cas de difficultés lors de la vie de l'opération. Cette situation peut néanmoins générer quelques difficultés notamment si une banque du pool, également membre du SPV, souhaite céder sa

ce dernier le financement recherché (principe de la « monétisation » des actifs) ;

2. Le GIE finance le pré-paiement des loyers au moyen d'un prêt bancaire à recours limité qu'il contracte auprès d'un pool de banques pouvant inclure les membres du GIE ⁶ ;

3. En retour, le GIE sous-loue immédiatement les véhicules existants puis les véhicules neufs, au gré de leur acquisition, au client (la sous-location). Les loyers perçus par le GIE à ce titre lui permettent d'amortir le financement ⁷ dont il bénéficie (i) tout d'abord en vue du pré-paiement de tout ou partie des loyers relatifs à la location principale des véhicules existants, (ii), puis en vue de l'acquisition des véhicules neufs ;

4. Dans le cas où le client ne souhaiterait pas, à l'issue de la sous-location, recouvrer la propriété des véhicules au moyen d'une faculté de reprise ⁸, il est possible de prévoir une option d'achat desdits véhicules en faveur du GIE, au titre de la location principale, pour un montant identique dont le règlement serait couvert par des mécanismes de garantie ⁹.

II Le déroulement de l'opération

A. Le financement de l'opération

Afin de pouvoir prépayer le montant des loyers exigibles au titre de la location principale, le GIE de banques peut se financer par recours à des prêts bancaires ¹⁰. La durée et la fréquence de remboursement et de paiement des sommes dues au titre de ces prêts ont vocation à correspondre exactement à la durée et à la fréquence de paiement des loyers de la sous-location, versés par le client. En particulier, et à cette fin, le montant des loyers devra coïncider avec les montants prévus par le tableau d'amortissement de la dette bancaire ¹¹. Cette modalité particulière de l'adossment sera obtenue par l'indexation du montant des loyers sur le taux de base bancaire (Euribor, ...) appliqué par les banques au GIE, en rémunération de ses concours bancaires. Il convient alors de s'interroger sur la validité juridique d'une telle indexation. En effet, les articles L 112-2 et suivants du Code monétaire et financier ¹² interdisent « toute clause prévoyant des indexations sur le salaire minimum de croissance, sur le niveau général des prix ou des salaires ou sur les prix des biens, produits et services n'ayant pas de relation directe avec l'objet du statut ou de la convention ou avec l'activité de l'une ou l'autre des parties ».

participation dans les financements : si son départ du pool bancaire signifie aussi celui du SPV, il pourra être délicat de trouver sur le marché un cessionnaire de cette participation acceptant d'entrer dans l'opération sous la double qualité de bailleur de fonds et de membre du SPV.

7 Voir A du paragraphe II « Le financement de l'opération ».

8 Ceci résultera du souci, dans certaines opérations, de respecter les critères permettant un traitement comptable dé-consolidant du financement.

9 Voir B du paragraphe II, « Le dénouement de l'opération ».

10 En effet, une opération de titrisation peut être associée au montage évoqué. Dans le cadre du financement examiné, l'actif sous-jacent de la titrisation peut être constitué soit directement des loyers issus des différents contrats de location, et destinés à bénéficier au GIE, soit des créances issues des financements consentis au GIE par le syndicat bancaire, l'arbitrage entre ces deux supports nécessitant une étude fiscale afin d'offrir le meilleur compromis de sécurité tant pour le cédant des créances (le client) que pour les investisseurs, devant concourir au financement de leur acquisition.

11 Seul le montant de la ou des dernières échéances d'amortissement devra intégrer, en plus, le produit attendu de la reprise des actifs.

12 Articles opérant codification des dispositions de l'ordonnance n° 58-1374 du 30 décembre 1958 relative à l'indexation.

Pour être juridiquement valide, l'indice retenu doit avoir une relation soit avec l'objet du contrat considéré, soit avec l'activité de l'une ou l'autre des parties au contrat. Par « objet », il convient d'entendre non pas l'objet dans son acception juridique stricte issue de l'article 1108 du Code civil, mais plus largement les objectifs poursuivis par les parties au contrat.

Dans le cadre de l'opération examinée, la licéité d'une clause d'indexation du montant des loyers sur le Tibeur (Euribor) inséré au contrat de location ne paraît pas douteuse, au regard notamment (i) de la nature financière globale de l'opération et (ii) de la nature de l'activité exercée par les membres du GIE, établissements de crédit, étant rappelé que l'activité du GIE constitue nécessairement le prolongement de celle de ses membres, à peine de nullité.

Par ailleurs, compte tenu de la responsabilité solidaire et indéfinie des membres d'un GIE, la documentation contractuelle prévoira que les prêteurs limiteront leurs recours aux actifs du GIE (véhicules) et aux flux financiers générés par les contrats y afférents, constatés par les documents de sûretés, à l'exclusion de tout recours sur les membres du GIE, présents ou futurs.

En effet, les véhicules concernés par l'opération, une fois leur limite d'âge atteinte, pourront être repris par des gestionnaires de flotte de véhicules, associés au montage, ou les constructeurs desdits véhicules eux-mêmes (les repreneurs), sur la base de conditions contractuelles arrêtées à l'avance, le tout en vue de respecter les normes comptables en matière d'externalisation, empêchant le client de se porter ultime repreneur. Les contrats de promesse d'achat ainsi conclus par le GIE et les repreneurs donneront lieu à l'émission, par une ou plusieurs banques de 1^{er} rang, de garantie de paiement à première demande. Cette exigence émanant du GIE lui permet de ne pas être en risque sur les repreneurs dans cette phase délicate de l'opération, puisque le produit issu de la reprise des véhicules sera affecté par le GIE à l'apurement de sa dette bancaire. À la faveur d'une telle structuration de l'opération, les prêteurs bancaires bénéficieront, en garantie des obligations du GIE, d'une délégation imparfaite (i) du sous-locataire au titre des loyers dont il est redevable, et (ii) du ou des repreneurs à hauteur du montant de la valeur résiduelle des véhicules devant être acquis, et (iii) des établissements bancaires ayant émis une garantie sur ordre des repreneurs.

Sur la base de cette structuration, le financement bancaire peut alors être scindé en deux tranches :

- une tranche A, dont l'encours est intégralement amortissable sur la durée de la sous-location et à hauteur des loyers de la sous-location ; ce faisant, les prêteurs prennent « le risque client » ;
- une tranche B, correspondant au montant de la valeur résiduelle qui sera exigible à l'encontre des repreneurs ou de leurs garants bancaires au titre de chaque véhicule – ou lot de véhicules – devant être repris, dont l'encours est remboursable *in fine*. Les banques sont ainsi en risque sur le ou les garants.

Enfin, le pré-paiement des loyers, intégralement ou très largement, par le GIE au client permettra à ce dernier

de rembourser par anticipation une partie des facilités bancaires dont il pouvait bénéficier au moment de la mise en place du financement par mobilisation d'actifs. Il est alors concevable de réallouer au GIE tout ou partie du montant des lignes qui seraient remboursées par le client, et de réduire ainsi les coûts liés à la syndication du financement en vue du pré-paiement des loyers.

B. Le dénouement de l'opération

Tous les schémas de financement sur actifs ne permettent pas à la structure d'emprunt de bénéficiaire, dès l'origine, d'un engagement de reprise des actifs, au titre du paiement de la valeur résiduelle. Dans ces hypothèses, le schéma devra être conçu de telle sorte qu'une partie de la valeur résiduelle des véhicules soit supportée soit par le client lui-même, soit par une entité du groupe du client (1), cette structuration étant de nature à susciter quelques interrogations juridiques (2).

1. Le mécanisme du dénouement

Cette variété de schéma de financement sur actifs repose sur un adossement des flux issus des loyers de sous-location au tableau d'amortissement de la dette bancaire du GIE. Cependant, dans la mesure où le montant des loyers payés au titre de la sous-location sera, dans certains cas, conforme aux conditions de marché, la somme de ces loyers restera insuffisante pour permettre un parfait remboursement par le GIE de l'encours des prêts bancaires consentis. Le rapport entre l'encours total des prêts et le montant global des loyers de la sous-location génère une valeur résiduelle devant être versée au GIE, afin de lui permettre de solder son endettement. D'où l'obligation pesant sur le GIE, en l'absence de repreneurs pressentis, de faire procéder à la vente des actifs sur le marché¹³.

Le montage peut alors prévoir le recours soit au client lui-même, soit à une société du groupe du client, et dont la qualité de crédit conviendra au GIE (l'intermédiaire) dans le cadre d'un contrat de re-commercialisation¹⁴. Ce contrat prévoira, en cas d'acquisition des véhicules par le GIE¹⁵ comme paramètre du montage, l'obligation pour l'intermédiaire de faire ses meilleurs efforts pour identifier, sur le marché et dans un délai déterminé, un ou plusieurs acquéreurs des véhicules pour le compte du GIE, qui en est propriétaire, mais qui ne dispose ni de l'expertise, ni de la connaissance requise du marché, pour une telle opération de revente. En cas d'échec dans la re-commercialisation dans le délai imparti, l'intermédiaire consent au versement d'une somme déterminée au GIE, cette dernière modalité pouvant donner lieu à discussion.

2. L'analyse du dénouement

Le recours à un tel intermédiaire conduit en effet à s'interroger sur la cause et la qualification juridique de l'engagement de payer souscrit par l'intermédiaire envers le GIE. Lorsque l'intermédiaire est le client sous-locataire lui-même, la considération du seul contrat de location ne semble pas permettre de fonder l'intervention de l'intermé-

13 En effet, l'objet assigné au GIE, et la spécificité de l'activité de ses membres, établissements de crédit, n'autorisent pas le groupement à procéder lui-même à une telle entreprise de re-commercialisation.

14 Contrat désigné également par l'expression « *re-marketing agreement* ».

15 Hypothèse du schéma dans laquelle le client, pour des raisons d'externalisation comptable de l'opération, ne souhaite pas recouvrer la propriété des véhicules au terme de la sous-location, alors même que le recours à des repreneurs sur la base de promesse d'achat des véhicules, n'a pas été prévu.

diaire : en effet, en sa qualité de sous-locataire il s'est, par hypothèse, parfaitement acquitté de ses obligations, notamment financières, et se trouve alors totalement déchargé d'obligations vis-à-vis du GIE à ce titre.

En s'obligeant à trouver un acquéreur de l'actif financé, il est possible de considérer que l'intermédiaire souscrit un engagement de bons offices, faisant peser sur lui une obligation de moyens : promettre de faire ce qui relève de toutes ses compétences, aptitudes et diligences les plus aiguës pour qu'autrui contracte, en acquérant les actifs, aux conditions convenues. D'aucuns sont alors tentés de considérer que la somme qui serait exigible de la part de l'intermédiaire pourrait s'analyser comme une clause pénale, ayant vocation à sanctionner l'inexécution par celui-ci de son obligation. Dès lors, le montant de ce versement, si ladite qualification était retenue par un juge saisi, serait susceptible de faire l'objet d'une révision à la baisse, sur la base d'une application combinée des articles 1152 et 1231 du Code civil. Face à une telle menace, et dans la constance dudit raisonnement, il conviendrait de faire en sorte que la relation contractuelle organisant l'engagement de re-commercialisation soit régie par un droit exclusif d'une possibilité de réduction du montant de la clause pénale. Un élément d'extranéité¹⁶ devrait alors être constaté dans ce rapport conventionnel (nationalité de l'intermédiaire, par exemple – société étrangère du groupe du client) afin d'autoriser le choix d'un droit étranger favorable pour régir l'engagement de re-commercialisation. Ainsi se trouverait édulcoré l'obstacle, certes conditionnel, de la réduction du montant de la clause pénale.

Cependant, la qualification de clause pénale¹⁷ et le versement de l'indemnité qu'elle constate ne sauraient être admis qu'en présence d'une inexécution fautive, par l'intermédiaire, de son obligation de trouver un ou plusieurs acquéreurs des actifs. Or, il est concevable que tous les moyens et toutes les diligences pouvant être raisonnablement attendus de l'intermédiaire aient été mis en œuvre par icelui, dans l'intervalle de temps alloué, mais en vain, pour identifier un acquéreur potentiel des actifs¹⁸.

Dans une telle hypothèse, en l'absence de manquement établi de l'intermédiaire dans l'exécution de sa mission, la somme, convenue, que celui-ci devrait verser au GIE ne saurait être analysée en clause pénale. Cette contribution pécuniaire constitue simplement le second objet d'une obligation contractuelle disjonctive, qui peut être soit alternative, soit facultative.

Selon les articles 1189 et suivants du Code civil, l'obligation alternative est celle qui a deux ou plusieurs

objets, le débiteur ne devant, pour se libérer, fournir que l'un d'entre eux : il est ainsi astreint à l'une seulement de deux ou plusieurs prestations¹⁹. Dans ce cas, le débiteur ne peut prétendre respecter le contrat en exécutant une partie seulement d'une des prestations promises et une partie de l'autre : il ne respecte son engagement qu'en fournissant exactement, et intégralement, ce qu'il doit. L'intérêt réside en ce que si l'une des prestations devenait impossible à exécuter en raison d'une cause non imputable au débiteur²⁰, ce dernier serait toujours tenu d'exécuter l'autre prestation (versement d'une somme d'argent²¹). Le débiteur ne serait délié de son engagement que par une impossibilité d'exécution affectant les deux prestations ; or, en cas d'engagement de re-marketing, l'autre prestation promise consistant en un versement monétaire doit en principe toujours pouvoir être accomplie.

La situation est plus nuancée en matière d'obligation facultative : dans cette variété d'engagement contractuel, non régi par le Code civil, les deux objets des prestations attendues ne se situent pas sur le même plan : seul l'un d'eux constitue la matière véritable et principale de l'engagement contractuel, l'autre branche de l'option ne représentant qu'un moyen subsidiaire de libération offerte au débiteur, en marge de l'obligation principale, « *une sorte de faveur accordée au débiteur* »²². Dans une telle hypothèse, l'option n'appartient qu'au débiteur. L'obligation facultative n'a qu'un objet unique, celui que le débiteur doit fournir, mais celui-ci peut, à sa préférence, se libérer au moyen de l'exécution d'une autre prestation.

Cette situation est beaucoup plus inconfortable pour le créancier. En effet, si l'impossibilité d'exécution affecte l'objet principal, le contrat entier devient inefficace, sans qu'il y ait lieu de se référer à l'obligation subsidiaire. Ainsi, dans le cas envisagé, si l'engagement de trouver un acquéreur, qui serait dû à titre principal, devenait impossible à exécuter en raison d'un cas de force majeure, ou d'une disparition fortuite des actifs concernés, le débiteur serait alors totalement libéré, et ne devrait plus rien au GIE²³, seule l'exécution de l'obligation principale étant exigible de la part du créancier²⁴.

Il convient donc d'être très précis dans la rédaction de l'engagement de re-marketing, pour permettre de retenir sans discussion possible la qualification juridique d'obligation alternative, qualification la plus protectrice des intérêts du GIE.

Où l'on voit que la structuration des opérations financières les plus complexes ne saurait s'affranchir des vertus séculaires du Code civil. ■

16 Selon le Convention de Rome du 19 juin 1980 portant sur la détermination de la loi applicable aux obligations contractuelles, le lieu de la conclusion du contrat peut constituer un élément d'extranéité permettant aux parties de retenir le droit applicable dans ce pays, voire même le droit d'un autre pays, sous réserve que la loi étrangère concernée ne soit pas retenue délibérément par les parties pour échapper à une disposition impérative gênante du droit français, qu'il semble difficile de voir dans la sanction des clauses pénales au montant abusif, par le droit français : sur ces points, voir Pierre Mayer, « *Droit international privé* », 6^e édition, n° 700 et s.

17 « La clause pénale est celle par laquelle les contractants évaluent par avance les dommages-intérêts qui seront dus par le débiteur, en cas de retard ou d'inexécution... La clause pénale implique l'existence d'un manquement du débiteur à ses obligations, d'une inexécution illicite. » : François Terré, Philippe Simler et Yves Lequette, « *Droit civil, les obligations* », collection *Précis Dalloz*, 7^e édition, n° 601 et s., p. 567.

18 Cet échec peut tenir, notamment, à l'état du marché.

19 Ex. : un legs à titre particulier peut être délivré en espèces ou en valeurs mobilières : voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, « *Droit civil, les obligations* », collection *Précis Dalloz*, 7^e édition, 1142 et s., p. 1035.

20 Par exemple, dans la situation contractuelle envisagée, destruction fortuite du lot d'actifs, rendant impossible toute revente sur le marché.

21 Prestation pouvant elle-même être affectée d'une clause pénale.

22 Bruno Petit, note sous CA Paris, 15^e chambre A, 7 mars 1989, *JCP*, Ed. G., n° 21318 ; Planiol et Ripert, *Traité pratique de droit civil français*, T. 7, 2^e édition, par Gabolde, n° 1053.

23 En revanche, si la chose ayant péri n'était due qu'à titre subsidiaire, cette circonstance ne mettrait pas fin à l'obligation de l'intermédiaire, dont l'objet premier serait intact.

24 CA Douai, 21 mars 1891, DP 1892, II, p. 549. Le débiteur – l'intermédiaire, dans le cas présent – ne serait tenu d'exécuter la prestation subsidiaire que dans l'hypothèse où l'anéantissement de l'engagement principal lui était imputable.