

PROBLÉMATIQUE DES INVESTISSEURS FINANCE ET DROIT DES SÛRETÉS

ÉTIENNE GENTIL*

La dernière réforme d'envergure du droit français des sûretés remonte à 2006¹. Cette réforme s'était inspirée en partie (certains diraient : imparfaitement) des travaux d'une commission menée par le professeur Grimaldi publiés en 2005². À la demande de la Chancellerie, l'Association Henri Capitant a constitué une commission – également présidée par Michel Grimaldi et comprenant certains des universitaires qui déjà avaient élaboré le rapport de mars 2005 – pour réfléchir sur le régime réformé et, fort de dix ans d'expérience, de jurisprudence et de doctrine, faire de nouvelles propositions en conséquence. Cette commission a publié un « avant-projet » de réforme de la loi³, qui devrait certainement inspirer le législateur. La Commission Droit des sûretés de Paris Europlace que je préside depuis 2013 a pour sa part publié en septembre 2015 un rapport comprenant des propositions détaillées de réforme du droit des sûretés français⁴. Les développements et les réflexions qui suivent s'inspirent pour partie des travaux de notre Commission et des idées qui ressortent de ce rapport ; je précise toutefois que les positions développées dans cet article me sont personnelles, comprennent des aspects qui n'avaient pas été étudiés par cette Commission et n'engagent bien évidemment en aucune manière ni Paris Europlace, ni les membres de la Commission.

L'approche des praticiens est bien évidemment différente de celle des universitaires. Les acteurs des marchés économiques et financiers et les praticiens ont besoin d'avoir une situation claire et stabilisée pour pouvoir prendre des décisions en conséquence. Il n'est pas le rôle des

99

* Avocat à la Cour, Solicitor (Angleterre et Pays de Galles) ; *Of Counsel*, Latham & Watkins ; président, Commission Droit des sûretés de Paris Europlace. Contact : Etienne.Gentil@lw.com.

avocats de faire des paris sur une interprétation vraisemblable, mais non certaine des textes. Cela exposerait leurs clients au risque d'avoir (peut-être) raison devant la Cour de cassation après dix ans de contentieux et essuyé entre-temps plusieurs décisions défavorables de première instance, voire de cours d'appel.

Ainsi, à titre d'exemple, les praticiens ne peuvent que saluer les propositions de l'Association Henri Capitant de simplifier les exigences de mentions manuscrites prescrites à peine de nullité dans les cautionnements souscrits par les personnes physiques, et de soumettre le cautionnement à une exigence plus souple⁵. En revanche, ils ne peuvent se satisfaire que, dans ce régime du cautionnement heureusement rénové et simplifié, il y serait néanmoins « [laissé] au juge le soin d'apprécier [le] caractère suffisant [d'une mention manuscrite dans un cas déterminé] »⁶ : toute réforme qui propose de renvoyer au juge le soin de délimiter au cas par cas, *a posteriori*, les contours des droits et des recours de chacun est un problème pour les praticiens.

Un autre problème provient du fait que le spectre des entrepreneurs confrontés aux problématiques de sûretés est très large, puisqu'il comprend aussi bien des intervenants sophistiqués, rodés à ces opérations et qui sont accompagnés et conseillés (tant chez les bailleurs de fonds que chez les emprunteurs) par des escouades d'avocats, des fiscalistes, des banquiers d'affaires conseils, etc., et à l'autre bout du spectre, des ETI, des TPE, voire des autoentrepreneurs, qui n'ont pour la plupart ni la compréhension, ni les ressources nécessaires pour aborder et régler ces problématiques. Pour autant, on ne peut se satisfaire d'une situation dans laquelle les opérateurs sont tous traités à la même enseigne et certains se retrouvent « protégés » à leurs dépens, et donc aux dépens du dynamisme économique et de l'attractivité de la France.

On verra donc que les problèmes du régime français des sûretés (première partie) proviennent notamment du fait que c'est un régime en déni de réalité, trop rigide et éclaté. On se demandera si les solutions (seconde partie) pourraient venir tant d'une simplification du régime que d'une réforme des procédures d'insolvabilité françaises qui y sont liées.

LES PROBLÈMES DU RÉGIME DES SÛRETÉS FRANÇAIS

Un régime en déni de réalité

La réalité des opérations

Le droit français appréhende mal la réalité des situations dans lesquelles les financements d'une certaine taille, et les sûretés qui les garantissent, sont mis en place. L'excellent et efficace régime de la

cession de créances professionnelles à titre de garantie (loi Dailly) souffre en partie de cette approche. D'autres règles interférant avec la publicité des sûretés montrent le prisme octogonal du régime français.

Le régime du droit des sûretés français semble reposer sur le postulat que le financement est fondamentalement une relation entre un banquier et un emprunteur, tous deux français et résidant en France. Au XXI^e siècle, la réalité est toute autre, et c'est d'ailleurs le cas depuis plusieurs décennies. Ainsi les opérations d'envergure auxquelles participent des entreprises françaises impliquent la plupart du temps :

- une multitude de prêteurs ou de bailleurs de fonds ;
- une pluralité de financements, certains sous forme de prêts syndiqués, d'autres sous forme d'émissions de titres financiers (émissions *high yield*, placements privés d'obligations mezzanine, Euro PP), mêlés d'opérations de dérivés de crédit y associées ;
- plusieurs emprunteurs membres d'un même groupe, mais immatriculés dans des juridictions différentes, avec des garanties croisées ou données par des sociétés mères ou des filiales ou des sociétés-sœurs qui ne sont pas emprunteurs directs ;
- une syndication souvent assez rapide, par les établissements de crédit qui ont monté l'opération et initialement mis les fonds à disposition, auprès d'entités qui pour beaucoup ne sont pas des établissements de crédit ou des sociétés de financement (compagnies d'assurance, fonds de pension, fonds de dette, CDO – *collateralized debt obligations* –, CLO – *collateralized loan obligations* –) et qui fournissent aux financements mis en place la nécessaire liquidité au-delà des seules ressources des établissements de crédit ;
- une pluralité de droits applicables (droit français, droit anglais, droit de l'État de New York, etc.), tant pour régir la documentation de financement que les sûretés qui sont consenties et prises dans diverses juridictions ;
- et malgré l'apparent partage des sûretés entre les différents bailleurs de fonds d'une même opération, des intérêts non nécessairement alignés entre eux, avec des techniques et des règles négociées de *seniorisation* et subordination de plus en plus complexes et sophistiquées.

Les insuffisances du Dailly

La cession et le nantissement de créances professionnelles (dit « loi Dailly »), régime efficace qu'il ne faut certainement pas réformer d'une manière qui lui fasse perdre son efficacité, sont réservés aux seuls établissements de crédit, aux sociétés de financement et (depuis janvier 2018) à certains fonds d'investissement alternatifs (FIA). Une telle exigence légale crée un déséquilibre, au sein des mêmes opérations, entre les financements initialement accordés par des établissements de

crédit ou des sociétés de financement et ceux fournis par les souscripteurs d'obligations, alors même que ces financements sont souvent consentis de manière coordonnée et que les termes contractuels sont souvent substantiellement similaires (bien qu'utilisant un appareil juridique différent). Cela est d'autant plus regrettable que la jurisprudence reconnaît que, une fois la cession Dailly valablement réalisée pour garantir une opération de crédit consentie par des entités qui qualifient, elle peut bénéficier à des cessionnaires de participation dans cette opération de crédit, quelles que soient leurs qualités⁷.

En revanche, si pour garantir la même opération de crédit, une nouvelle cession de créances professionnelles venait à être consentie à titre de garantie, cette nouvelle cession ne garantirait pas les créances détenues par les prêteurs présents qui ne sont pas des établissements de crédit, des sociétés de financement, etc. Et vraisemblablement pas non plus les cessionnaires ultérieurs de ces prêteurs, même si ces cessionnaires sont eux-mêmes des établissements de crédit, des sociétés de financement etc.

En cas de mise en œuvre de cette sûreté, la lisibilité de la situation ne serait pas optimale et la différence de traitement qui en découlerait parmi les bailleurs de fonds est difficile à justifier à leur égard, d'autant plus que, selon l'ensemble contractuel mis en place, ils devraient être bénéficiaires des mêmes droits et sûretés (*pari passu*).

102

Un régime d'opposabilité trop octogonal

On peut relever diverses dispositions exigeant que des formalités de publicité soient faites sur un registre spécial tenu au greffe du tribunal « dans le ressort duquel le débiteur a son siège ou son domicile »⁸. Cela rend impossible ou inutilement coûteux l'accomplissement des formalités d'opposabilité à l'encontre d'un constituant ayant son siège social à l'étranger et n'étant pas immatriculé en France. Le législateur semble penser que seuls des Français seront actifs en France et à même d'y constituer des sûretés, tel le très gaulois Agécanonix déclarant : « Je n'ai rien contre les étrangers, quelques-uns de mes meilleurs amis sont des étrangers. Mais ces étrangers-là ne sont pas de chez nous ! »⁹.

Autre exemple de prisme octogonal, le fait que lorsque des obligations garanties par une sûreté devant être inscrite en France sont libellées dans une devise autre que l'euro, certains greffiers ou conservateurs des hypothèques refusent d'inscrire la sûreté en devise étrangère et demandent la conversion en euros du montant garanti. Or, si les parties ont convenu, notamment dans des opérations internationales, que leur créance devant faire l'objet d'une sûreté aurait une devise étrangère pour monnaie de compte, il est anormal que des contraintes réglementaires ou d'organisation administrative ne leur permettent pas

de refléter cet accord. L'inscription obligatoire en euros a pour effet, soit éventuellement de réduire le montant garanti conventionnellement convenu entre les parties (ce qui n'est pas le rôle de la formalité), soit de donner une information tronquée aux tiers qui ont ainsi connaissance d'un montant arrêté en euros alors que le montant garanti peut (en fonction de l'évolution des taux de change) être plus élevé. Cela est d'autant plus regrettable que n'importe quel smartphone permet maintenant à chacun d'obtenir instantanément (et de manière suffisamment fiable pour ces besoins) le cours de change de toute devise.

Un régime trop rigide

De manière plus générale, on peut déplorer le manque de flexibilité qui est imposé par le droit français dans le domaine des sûretés et qui s'applique aussi à des intervenants de marché qui devraient être plus libres d'organiser leurs relations comme ils l'entendent. L'ordre public de protection devrait dans ce domaine ne protéger que ceux qui en ont besoin et non ceux qui, dès qu'ils quittent la sphère franco-française, sont exposés à et interviennent dans des réalités juridiques très différentes. On pourra prendre comme illustration le régime du pacte comissoire en général, le cas particulier du pacte comissoire s'appliquant au nantissement sur titres cotés et la navrante incertitude qui pour un temps a existé autour du nantissement de stocks.

103

Pacte comissoire

La réforme de 2006 a modernisé les modes de réalisation de certaines sûretés en levant l'interdiction du pacte comissoire (clause par laquelle les parties conviennent que le créancier deviendra propriétaire du bien – sans avoir à le demander au juge – en cas de défaillance du débiteur), qui offre aux créanciers plus de simplicité et de flexibilité pour réaliser les sûretés dont ils sont bénéficiaires. Toutefois le législateur de 2006 n'a pas introduit une disposition validant le pacte comissoire de manière générale : il convient donc de vérifier pour chaque sûreté réelle la présence d'un texte autorisant le pacte comissoire. Ainsi le pacte comissoire est expressément autorisé par l'article 2348 du Code civil pour le gage de meubles corporels, par l'article 2365 du Code civil pour le nantissement de créances, et la validité du pacte comissoire adjoint à un nantissement de meuble incorporel autre qu'une créance est indirectement reconnue, par le biais du renvoi fait par l'article 2355¹⁰.

Le nantissement de parts sociales des sociétés commerciales (société en nom collectif, société en commandite simple, société à responsabilité limitée, etc.) devrait donc pouvoir bénéficier du pacte comissoire. En

revanche, il existe une incertitude sur la possibilité d'inclure un pacte commissaire dans un nantissement de parts sociales de société civile.

De même, alors que le pacte commissaire peut être introduit dans une convention d'hypothèque immobilière¹¹, les dispositions légales relatives aux hypothèques mobilières (hypothèques aérienne¹², maritime¹³ et fluviale¹⁴) ne traitent pas ce point. Certains praticiens ont donc par prudence préféré éviter l'utilisation d'un tel pacte dans ces cas.

Il serait bien plus lisible et cohérent d'étendre le régime du pacte commissaire, de manière générale, à l'ensemble des sûretés réelles, y compris aux hypothèques mobilières.

Pacte commissaire sur titres financiers cotés

Le créancier disposerait, avec le pacte commissaire dans le contexte de titres financiers cotés, « d'un mode de réalisation du bien gagé simple, rapide et peu onéreux et ce d'autant que l'évaluation du bien peut, le cas échéant, être réalisée par référence à sa cotation officielle sur un marché organisé au sens du Code monétaire et financier, le recours à l'expertise n'étant exigé qu'à défaut de telle cotation »¹⁵. L'alinéa créant la possibilité du pacte commissaire se termine (comme si souvent en droit français) par un funeste : « Toute clause contraire est réputée non écrite. » Aucune dérogation à ce principe n'est donc permise, y compris par des parties suffisamment conseillées et averties et qui y dérogeraient certainement lorsqu'elles interviennent au même titre dans des systèmes juridiques étrangers, notamment dans les autres grands États européens qui ont introduit dans leurs droits la directive collatérale de manière moins restrictive que le législateur français.

La disposition française part comme souvent d'un souci d'ordre public de protection : il faut garantir le débiteur contre tout risque de spoliation de la part du créancier. Fort de ce principe, un expert indépendant doit être mandaté pour la détermination objective de la valeur du bien. Dans un apparent souci de pragmatisme, il est reconnu que la « cotation officielle sur un marché organisé » est à même de déterminer un prix de marché, auquel cas le recours à l'expertise semble aller à l'encontre de la lettre du texte¹⁷.

Pour déterminer le nombre de titres financiers cotés nantis pouvant être attribués au créancier par l'exercice du pacte commissaire, le Code monétaire et financier fait référence au « dernier cours de clôture disponible sur un marché réglementé »¹⁸. Or, en cas de réalisation d'un nantissement de bloc de titres conséquent, la vraie valeur des titres en bourse ne sera pas celle prévue par le Code, car la vente d'un tel bloc et/ou la connaissance par le marché qu'un actionnaire majoritaire (ou minoritaire conséquent) a des difficultés financières auront certainement un impact dépressif sur le cours des titres nantis. Le créancier est

donc tenu d'éteindre sa créance par appropriation d'un nombre de titres déterminé par le « dernier cours de clôture disponible », mais dont le prix réel lors de leur revente se trouvera souvent substantiellement inférieur¹⁹.

Le régime impératif du droit français, loin de faciliter le recours à des sûretés de droit français dans des opérations de taille importante, encourage les parties, lorsque les circonstances s'y prêtent, à délocaliser les opérations – et le droit applicable.

Gage commercial versus gage civil

L'ordonnance de 2006 avait introduit deux régimes concurrents de gage des stocks sans dépossession, l'un d'application générale, prévu dans le Code civil, permettant le recours au pacte comissoire, et l'autre régi par le Code de commerce, réservé aux seuls établissements de crédit, comprenant des règles protégeant le créancier gagiste contre la fluctuation de valeur des stocks, mais prohibant le pacte comissoire. La Cour de cassation a décidé que le fait que le gage commercial soit ouvert aux établissements de crédit faisait obstacle au recours au gage civil par ces derniers²⁰, décision suivie par certaines cours²¹, mais contre laquelle la Cour d'appel de Paris s'est rebellée²², donnant lieu à un conflit de jurisprudence pendant plusieurs années et par conséquent à une incertitude juridique fort regrettable dont les praticiens et les acteurs économiques étaient les otages.

On peut se demander s'il était juridiquement juste d'appliquer, comme le faisait la Cour de cassation, la règle selon laquelle un texte spécial dérogeant à un texte général doit primer sur ce dernier, pour en conclure que la coexistence de deux régimes de sûretés pour le même type d'actif interdisait aux bénéficiaires du régime spécial d'utiliser le régime général (Adelle et Gentil, 2014). Mais on peut surtout regretter que, quel qu'en ait été le fondement juridique, cette décision de la plus haute juridiction avait pour conséquence de retirer aux établissements de crédit, acteurs sophistiqués de l'économie s'il en est, le droit d'utiliser dans leurs relations avec leurs clients une sûreté à bien des titres plus efficace et moins rigide que ce qui leur était spécialement donné dans le Code de commerce.

Finalement le débat a été tranché – et les praticiens otages libérés – non par une décision d'assemblée plénière, mais par le législateur qui en réformant et modernisant le régime du gage spécial du Code de commerce, a expressément prévu l'utilisation du pacte comissoire et que « les parties demeurent libres de recourir au gage des stocks prévu au présent chapitre ou au gage de meubles corporels prévu au (...) Code civil »²³.

Un régime d'opposabilité éclaté, multiforme et inefficace

Si une règle est économiquement efficiente « lorsqu'elle garantit au créancier l'obtention effective de son dû, à moindre coût et délai, sans occasionner un gaspillage inutile des richesses du constituant de la sûreté » (Dupichot, 2010), alors on peut se poser la question de l'efficience économique du droit des sûretés français. On notera en effet son caractère éclaté, qui organise imparfaitement l'information des tiers.

Un régime éclaté

L'un des reproches qui est fait au régime des sûretés réelles français est son caractère éclaté et disparate, avec de nombreux types de sûretés différents, chacune sujet à son propre régime, à sa propre documentation et à ses propres règles de publicité et/ou d'opposabilité. On pourra ainsi citer celles s'appliquant respectivement et donc différemment au gage de meubles corporels²⁴, au gage de stocks du Code de commerce²⁵, au nantissement de parts sociales de société civile²⁶ – à ne pas confondre avec celles applicables au nantissement de parts de société à responsabilité limitée ou de société en nom collectif²⁷ –, au nantissement de fonds de commerce²⁸, ou au nantissement de l'outillage et du matériel d'équipement²⁹.

Ces différences de régime ont des fondements essentiellement historiques et n'aident pas à la lisibilité et à l'utilisation des sûretés. Pour quelles raisons, par exemple, un nantissement de fonds de commerce devrait-il être nul s'il n'est pas enregistré dans les trente jours de sa création³⁰ ou un nantissement de l'outillage et du matériel d'équipement dans les quinze jours de l'acte constitutif du nantissement³¹, alors que ce n'est pas le cas pour d'autres sûretés ?

Un régime inefficace d'information des tiers

En France, la création *ad hoc* de diverses sûretés réelles à caractère commercial depuis plus d'un siècle a donné lieu à une variété de règles pour déterminer l'opposabilité aux tiers de chaque sûreté, et les sources d'information quant aux sûretés et aux privilèges affectant le patrimoine des constituants (réputé « gage commun des créanciers ») sont très éclatées. Selon le site web des greffes des tribunaux de commerce (Infogreffe.fr), « pour vérifier la santé d'une entreprise, toute personne peut demander au greffe du Tribunal de commerce un état d'endettement, qui récapitule les inscriptions de privilèges et de nantissements, ainsi que les inscriptions prises pour révéler l'existence d'un droit de propriété (opérations de crédit-bail, contrats de location, clauses de réserve de propriété) ou celle d'un impayé (...) ». Toutefois l'informa-

tion donnée par cet état, décrit comme un « indicateur essentiel de la santé financière de l'entreprise », est très partielle en ce qui concerne les sûretés grevant le patrimoine de la société considérée :

- certains gages sans dépossession sont inscrits sur un registre à part³² ;

- en ce qui concerne les nantissements de fonds de commerce, si une société a des établissements dans des lieux dépendants de greffes différents, il faudra faire séparément une recherche auprès de chaque greffe pour obtenir une photographie complète des nantissements de fonds de commerce qu'elle a accordée ;

- les nantissements de titres financiers sont inscrits sur le registre des mouvements de titres, tenu le plus souvent pas la société émettrice des titres elle-même, et aucune mention n'en est faite sur un registre accessible au public ;

- le nantissement d'une créance, présente ou future, prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date de l'acte³³, mais les tiers n'ont aucun moyen de savoir qu'un créancier a sur celle-ci un droit privilégié qui va obérer le patrimoine de leur débiteur ;

- l'hypothèque aérienne est inscrite sur un registre tenu par la Direction générale de l'aviation civile³⁴, qui est un registre national unique ; l'hypothèque maritime quant à elle fait l'objet d'une inscription auprès du receveur régional des Douanes, conservateur des hypothèques maritimes, dans la circonscription duquel se trouve le port d'attache du navire, sachant qu'il y a une vingtaine de tels registres différents en France ;

- une cession fiduciaire de biens à titre de garantie doit être enregistrée au service des impôts dans les trente jours de la cession à peine de nullité³⁵, mais le registre national des fiducies n'est pas un registre public.

On notera que l'avant-projet de réforme du droit des sûretés de l'Association Henri Capitant propose une centralisation de l'inscription de diverses sûretés mobilières au registre de publicité du gage sans dépossession tenue au greffe du tribunal de commerce (warrant agricole, warrant pétrolier, gage des stocks, nantissement de parts de société civile, nantissement de matériel et outillage), ce que l'on peut applaudir, mais on peut se poser la question de savoir si cette proposition va suffisamment loin.

DES PISTES DE SOLUTIONS

Le régime français mériterait certainement d'être simplifié, mais cela devrait être accompagné d'une réforme des règles d'insolvabilité françaises.

Pour une simplification du régime français

La simplification du régime français des sûretés pourrait prendre le chemin d'une uniformisation des règles de publicité, voire plus fondamentalement de la création d'une sûreté mobilière unique.

Uniformisation des règles de publicité

Certains pays, notamment les États-Unis et la Grande-Bretagne, ont pour principe que toute sûreté mobilière créée dans un contexte commercial doit être publiée pour être opposable aux tiers (voire même, dans le cas de la Grande-Bretagne, à titre de validité si cette formalité n'est pas réalisée dans un délai préfixe, sauf exceptions³⁶). Dans ces pays, il existe un registre national et informatisé de sûretés mobilières qui peut être consulté facilement et rapidement par le public³⁷. D'autres pays de tradition civiliste ont aussi adopté une règle universelle de publicité et d'opposabilité aux tiers et, à cette fin, ont aussi mis en place un registre national unique de sûretés mobilières pouvant être consulté en ligne par le public.

Au contraire, la variété de règles françaises en la matière prêle à confusion et témoigne de l'absence d'une vision globale concernant le rôle des sûretés dans les relations non seulement entre créanciers et débiteurs, mais aussi entre différents créanciers, actuels et potentiels. Il conviendrait d'harmoniser, dans la mesure du possible, les règles d'opposabilité aux tiers des différentes sûretés mobilières sans dépossession (tant sur les biens tangibles qu'intangibles), du moins lorsque ces sûretés sont constituées dans un contexte commercial.

À cette fin, il pourrait donc être envisagé d'établir une règle générale selon laquelle toute sûreté mobilière sans dépossession sur des biens corporels ou incorporels (y compris les créances), constituée par une société commerciale ou un commerçant dans l'exercice de son activité, doit, pour être opposable aux tiers, être inscrite auprès d'un registre spécial unique et centralisé, et ce par le simple dépôt d'un bordereau³⁸, de préférence par un moyen électronique, comme cela est le cas depuis peu en Belgique³⁹. Cette inscription serait une condition à la fois nécessaire et suffisante à l'opposabilité aux tiers. Toutes dispositions légales incompatibles avec cette règle seraient abrogées.

Il y aurait, sans doute, une exception significative à cette règle, car on peut difficilement imaginer que les banques acceptent de soumettre l'efficacité et la fluidité des cessions et des nantissements de créances professionnelles (loi Dailly) à une formalité additionnelle quelconque. D'autres exceptions ne devraient être envisagées et accordées que dans des cas extrêmement limités pour ne pas obérer l'efficacité du système envisagé.

Pour l'instauration d'une sûreté mobilière unique et polyvalente ?

L'uniformisation souhaitable des règles de publicité et d'opposabilité des sûretés mobilières conduit à réfléchir à l'opportunité d'adopter pour la France une sûreté mobilière unique et polyvalente, comme cela s'est fait avec succès dans d'autres pays de tradition civiliste⁴⁰.

L'occasion n'avait pas été saisie lors de la réforme de 2006 (Dammann, 2006), et ce n'est pas non plus le chemin que préconise le récent avant-projet de réforme du droit des sûretés de l'Association Henri Capitant. Au contraire, l'une de leurs propositions vise à créer un nouveau type de sûreté mobilière, le nantissement de monnaie scripturale, « convention par laquelle le constituant affecte en garantie d'une obligation des fonds inscrits sur un compte bloqué ouvert à son nom par un établissement habilité à les recevoir »⁴¹. On notera en passant que cette proposition est d'autant plus regrettable que la pratique a déjà en main les solutions qu'il lui faut pour constituer une sûreté sur espèces, et que cette nouvelle sûreté créerait un système qui se veut d'un maniement particulièrement rigide, dans lequel les fonds nantis sont bloqués en toute hypothèse, que ses utilisateurs le veulent ou non⁴².

Un régime de sûretés mobilières unique aurait pour avantage de favoriser la lisibilité et la constitution de sûretés, qui dans le régime actuel nécessite la rédaction, la négociation et la mise en place d'autant d'actes différents que de types d'actifs nantis. Un régime unifié permettrait donc d'uniformiser les règles de constitution, de publicité et d'opposabilité. Tout cela réduirait significativement les coûts et le temps consacré à la mise en place des opérations de financement, et participerait certainement à l'attractivité du régime français.

L'inconvénient serait de perdre l'avantage qui est donné à certains types de sûretés dans des conditions particulières (par exemple, sûreté-propriété, existence d'un droit de rétention réel ou fictif opposable en cas de procédure d'insolvabilité ou absence de tels droits), à moins que les avantages ne soient donnés – ou, pire, retirés – à l'ensemble des sûretés mobilières dans ce nouveau régime harmonisé, simplifié et refondu. On voit donc bien que cela ne pourrait se faire que dans le cadre d'une réflexion plus globale sur le rôle et les droits attachés aux sûretés et leurs détenteurs dans le cadre des procédures d'insolvabilité auxquelles peuvent être confrontés leurs débiteurs.

Les sûretés à l'épreuve des procédures d'insolvabilité

Le droit français des procédures d'insolvabilité méconnaît les droits qui ont été théoriquement donnés aux détenteurs des sûretés quand on le compare à d'autres droits ; on citera ainsi quelques exemples tirés du régime américain, dont on pourrait s'inspirer.

Les sûretés dans le régime d'insolvabilité français

L'article 2287 du Code civil rappelle que les dispositions du Code civil organisant le régime des sûretés « ne font pas obstacle à l'application des règles prévues en cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire ou encore en cas d'ouverture d'une procédure de traitement des situations de surendettement des particuliers ». Ainsi le pacte commissaire est neutralisé dès l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Et si le droit de rétention du créancier bénéficiaire d'un nantissement de compte titres reste entier, quelle que soit la phase de la procédure, la réalisation du nantissement est tenue en échec par la suspension des poursuites jusqu'à la phase de liquidation.

Il est frappant de constater combien les procédures de sauvegarde ou de redressement judiciaire sont déconnectées de la réalité de la situation :

– pour commencer, le droit de faillite français distingue entre les sociétés de financement et les établissements de crédit, d'une part, et les obligataires, d'autre part, qui dans des comités séparés votent pour approuver ou non le plan de sauvegarde ou de continuation, alors même que souvent (notamment dans les opérations d'une certaine taille) les termes et les conditions des financements seront très similaires malgré la différence d'instruments juridiques (convention de crédit *versus* termes et conditions d'émission obligataire) et surtout que les créanciers seront souvent, par l'effet de la syndication, les mêmes entités (qui pour la plupart ne seront d'ailleurs au bout du compte ni des sociétés de financement, ni des établissements de crédit). Pour organiser la prise ou la validation de décisions qui auront un impact économique sur les droits des créanciers, le droit français impose une distinction sur une base totalement théorique et déconnectée de la réalité ;

– en outre, le plan de sauvegarde ou de continuation est adopté par les différents comités sans faire de réelles distinctions, notamment en termes de droits de vote, selon que la créance sous-jacente est privilégiée ou non, ou tenir compte des droits de priorité intercréanciers qui ont été convenus avec moult détails entre les parties intéressées dans un *intercreditor agreement* (contrat de subordination et intercréanciers). La loi prévoit que le projet de plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire « peut établir un traitement différencié entre les créanciers si les différences de situation le justifient. Chaque projet prend en compte les accords de subordination entre créanciers conclus avant l'ouverture de la procédure »⁴³. Il est rappelé que c'est une solution unique en Europe qui n'est guère convaincante, l'absence de critères objectifs

étant de nature à créer une insécurité juridique (Dammann et Boché-Robinet, 2017). En pratique, les créanciers seniors sont généralement mieux traités que les créanciers juniors. Toutefois le traitement des créanciers subordonnés sera souvent plus favorable s'ils disposent d'une minorité de blocage dans les comités de créanciers.

Pour toutes ces raisons, le plan qui sera finalement adopté ne reflétera dans son traitement des créanciers que très imparfaitement les distinctions auxquelles leurs droits privilégiés ou non, prioritaires ou subordonnés, auraient dû conduire.

Les sûretés dans le régime d'insolvabilité américain

À titre de comparaison, on citera le droit des procédures d'insolvabilité américain. Contrairement à ce que beaucoup croient, ce droit n'est pas l'incarnation du Far West et différentes règles du *Chapter 11* ressemblent à ce qui existe en France ; d'autres s'en démarquent de manière significative pour mieux donner effet aux droits que le débiteur et les créanciers avaient convenus entre eux, y compris au titre des sûretés consenties :

- ainsi l'objet des règles américaines est de permettre la remise à flot d'une entreprise qui est pérenne, et de donner du temps et les moyens à l'entreprise pour se restructurer, tout en permettant un traitement juste des créanciers. Initialement, seul le débiteur peut soumettre un plan (pendant une période initiale de 120 jours, qui peut être rallongée pour juste motif tout en n'excédant pas dix-huit mois au total), ce qui *a priori* va dans le sens de maintenir l'entreprise entre les mains de ceux qui sont réputés la connaître le mieux, comme en droit français ;

- il existe bien de même qu'en droit français une suspension des poursuites, y compris pour les créanciers munis de sûretés, mais qui se justifie par le fait que ces créanciers verront leurs droits protégés et reconnus dans la procédure dans une mesure inconnue en France. On peut évoquer à titre de comparaison le droit anglais, dans lequel les droits des créanciers détenteurs de sûretés portant sur tout ou la plus grande partie du patrimoine du débiteur (*floating charge*) peuvent primer même sur la procédure d'insolvabilité⁴⁴ ;

- chaque groupe de créanciers est regroupé dans un comité (*class*) et il est établi une hiérarchisation des *classes* en fonction de leur vocation à appréhender la valeur économique du débiteur (droits (sûretés, statut contractuellement privilégié ou subordonné, etc.) et non en fonction de la nature juridique de leur créance (bancaire *versus* obligataire *versus* autre...) indépendamment de sa valeur économique ;

- comme dans le système français, chaque *class* n'est appelée à voter sur le plan proposé que pour autant que celui-ci prévoit que ses membres ne recevraient pas la totalité de leurs droits ;

– un plan *Chapter 11* pour être adopté et validé par le juge américain des faillites devra démontrer que les créanciers de chaque *class* recevront dans le cadre du plan proposé au moins autant qu'ils auraient reçu dans le cadre d'une liquidation de la société débitrice⁴⁵ ;

– on ne peut imposer un plan à une *class* de créanciers n'acceptant pas le plan que s'il est démontré qu'il leur est donné les mêmes droits que des *classes* au même niveau de classement dans la hiérarchie, sauf si la discrimination entre les deux groupes est mesurée et justifiée (par exemple, deux groupes de créanciers chirographaires, mais l'un est plus important pour la poursuite de l'activité de l'entreprise que l'autre⁴⁶). Et il ne peut être imposé par un plan à une *class* de recevoir moins que son dû si une autre *class* qui lui est hiérarchiquement subordonnée (ou un actionnaire) doit recevoir quelque chose au titre du plan.

Même si l'on peut s'enorgueillir de ce que la proposition de directive du 22 novembre 2016 de la Commission européenne relative aux cadres de restructuration préventifs s'inspire largement du droit français sur certains points, il faudra que le droit français donne plein effet aux dispositions de la directive qui sont semblables à certaines caractéristiques du droit américain ci-dessus pour moderniser et rendre plus proche des réalités économiques notre droit des procédures d'insolvabilité.

112

CONCLUSION

Le tableau de la situation brossé dans cet article retient délibérément (d'aucuns diraient : injustement) les défauts du système français sans trop mettre en avant les avantages, et ce, pour interpeller les lecteurs. En outre, à l'heure où j'écris ces lignes, on ne peut pas dire que les rigidités du droit français en matière de sûretés sont une cause d'évitement de la France par les investisseurs français ou étrangers. La situation économique et financière actuelle relativement florissante, l'excès de liquidités disponibles à placer et les rapports de force qui s'ensuivent entre emprunteurs et prêteurs ont ces dernières années réduit dans les grosses opérations de financement la protection obtenue par les bailleurs de fond, y compris en termes de garanties et de sûretés et quant à l'exigence de leur efficacité juridique théorique et réelle.

Cela ne doit pas faire oublier que, dans un monde ouvert, de nombreux acteurs économiques ont le choix d'investir ou non en France, et il ne faudra pas que ces imperfections du droit français les conduisent à se détourner de la France et du droit français lorsque les conditions se tendront. Il n'est ainsi pas si loin le temps où certaines opérations de financement d'envergure étaient montées sur la base de structures dites « double luxco », permettant aux bailleurs de fonds de

chercher, si nécessaire, des recours et d'exercer des sûretés efficaces plus haut dans la structure du groupe, hors de France, à cause des contraintes et des rigidités du droit français perçues comme excessives.

En ce qui concerne l'efficacité des sûretés dans les procédures d'insolvabilité, la comparaison avec le système américain, qui considère, tout comme le système français, que la meilleure issue est la préservation de l'entreprise dans la mesure du possible, montre qu'il est possible d'apporter au problème une réponse radicalement différente de celle à laquelle nous sommes habitués en France. Le système français privilégie une approche formelle et jacobine qui, pour l'essentiel, une fois que la procédure est ouverte, remplace les accords préexistants par un corps de règles d'ordre public investissant le juge du pouvoir d'arrêter un nouvel équilibre entre les intérêts en présence, hiérarchisant ceux-ci en partie selon des critères théoriques, sans tenir nécessairement compte ni des accords des parties, ni des droits que la loi (par les sûretés) prétendait leur donner. L'approche américaine privilégie une approche économique et contractuelle où, dans le contexte particulier des difficultés financières éprouvées par le débiteur, le juge cherche à donner leur plein effet aux accords conclus. En termes d'attractivité, on peut supposer que les bailleurs de fonds seront *a priori* plus enclins à apporter leurs concours financiers dans un système juridique qui donnera effet à leurs accords que dans un système qui les méconnaîtra. Par-delà les mesures spécifiques, c'est sans doute une inflexion d'approche qui serait nécessaire dans le cadre de la réforme à élaborer du régime d'insolvabilité français, pour qu'il réserve un meilleur accueil au principe, pourtant reconnu dans le droit français lui-même, selon lequel « les contrats légalement formés tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faits »⁴⁷.

113

Il faut enfin rappeler que l'inefficacité de notre régime a un coût. L'article 194 du Règlement CRD IV⁴⁸ dispose que « la technique utilisée par l'établissement prêteur pour assurer la protection de crédit, de même que les actions et les mesures qu'il adopte et les procédures et les politiques qu'il met en œuvre doivent être propres à créer des mécanismes de protection de crédit qui soient juridiquement efficaces et exécutoires dans tous les pays concernés (...) ». Tous facteurs d'incertitude liés aux mécanismes de protection de crédit augmenteront les coûts prudentiels des établissements de crédit qui en bénéficient. Cela sera nécessairement répercuté sur les coûts des financements consentis aux entreprises françaises ou opérant en France, ce qui ne peut être souhaitable.

Les réflexions menées dans le cadre du chantier en cours de réforme du droit français des sûretés, et de réforme des procédures françaises d'insolvabilité qui y est intimement lié, devront en tenir compte.

NOTES

1. Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 relative aux sûretés.
2. *Réforme du droit des sûretés*, Rapport remis au garde des Sceaux par le groupe de travail présidé par Michel Grimald, 31 mars 2005, <http://www.justice.gouv.fr/publications-10047/rapports-thematiques-10049/reforme-du-droit-des-suretes-11940.html>.
3. Avant-projet de réforme du droit des sûretés proposé par une commission constituée par l'Association Henri Capitant, septembre 2017, <http://henricapitant.org/storage/app/media/pdfs/travaux/avant-projet-de-reforme-du-droit-des-suretes.pdf>.
4. Paris Europlace, Comité de droit financier, Commission Droit des sûretés, *Quelques propositions de modernisation et simplification du droit des sûretés français*, 1^{er} septembre 2015, <http://www.paris-europlace.com/fr/publications>.
5. Proposition de nouvel Article 2298 du Code civil par l'Association Henri Capitant.
6. Cf. commentaires de la proposition de nouvel Article 2298 du Code civil par l'Association Henri Capitant.
7. CA Versailles, 13^e ch., 28 février 2013, n° 12/06573, SCP Thevenot Perdereau c/procureur général, Dr. & patr. 2013, n° 227, p. 96, obs. A. Aynès ; D. 2013, p. 1716, obs. P. Crocq.
8. Décret n° 2006-1804 du 23 décembre 2006 pris pour l'application de l'Article 2338 du Code civil et relatif à la publicité du gage sans dépossession (modifié). Article L. 527-4 du Code de commerce relatif à la publicité du gage de stocks (modifié).
9. *Astérix – Le Cadeau de César*, Gosciny et Uderzo.
10. S'agissant du nantissement portant sur des meubles incorporels autres que des créances, l'article 2355 du Code civil renvoie, à défaut de dispositions spéciales, aux règles prévues pour le gage de meubles corporels (et donc à l'article 2348 autorisant le pacte commissoire).
11. Article 2459 du Code civil (sauf si l'immeuble constitue la résidence principale du débiteur).
12. Articles L. 6122-1 et suivants du Code des transports.
13. Articles L. 5114-6 et suivants du Code des transports et section 7 du chapitre 1^{er} du titre IX du Code des douanes.
14. Article L. 4122-1 et suivants du Code des transports.
15. Rapport au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 relative aux sûretés, paragraphe 1.2.2.2.1.2 (Modes de réalisation du gage).
16. Directive 2002/47/EC sur les contrats de garantie financière.
17. On notera aussi que d'un point de vue purement technique, le renvoi implicite que fait le Code civil au Code monétaire et financier par l'emploi des termes « cotation officielle » et « marché organisé » manque de pertinence – et donc d'efficacité – car aucune de ces deux notions n'est définie dans le Code monétaire et financier !
18. Article D. 211-12 du Code monétaire et financier.
19. Dans un récent dossier de prêt sécurisé (avec clause d'arrosage) (*margin loan*) dans lequel la sûreté portait sur un bloc de titres de 5 % du capital social d'un grand groupe coté français, les banquiers avaient estimé que, abstraction faite de tout autre facteur ayant un impact sur le cours de bourse, il leur faudrait plusieurs décennies pour vendre au fil de l'eau suffisamment de titres qui leur aurait été attribués « sur la base du dernier cours de clôture disponible » sans impacter ledit cours de bourse.
20. Cass. Com 13 février 2013, n° 11-21.763.
21. CA Amiens, 26 septembre 2013, n° 12/05024.
22. CA Paris 27 février 2014, RG 13 : 03840.
23. Article L. 527-1 Code de commerce (tel que modifié par l'ordonnance n° 2016-56 du 29 janvier 2016).
24. Articles 2337 et 2338 du Code civil et décret n° 2006-1804 du 23 décembre 2006.
25. Article L. 527-4 du Code de commerce et décret n° 2006-1803 du 23 décembre 2006.
26. Articles 53 et 54 du décret n° 78-704 du 3 juillet 1978.
27. Articles 2337 et 2338 du Code civil et décret n° 2006-1804 du 23 décembre 2006.

28. Articles L. 142-3 et R. 143-6 du Code de commerce.
29. Articles L. 525-1 et suivants du Code de commerce.
30. Articles L. 142-4 du Code de commerce ; jusqu'en août 2015, ce délai était de quinze jours, mais la récente réforme de cette disposition augmentant le délai à trente jours n'a pas été jusqu'à supprimer le caractère impératif du délai.
31. Articles L. 525-3 du Code de commerce.
32. Par exemple, gage sur véhicule terrestre à moteur, Article 2351 du Code civil.
33. Article 2361 du Code civil.
34. Article L. 6122-8 du Code des transports.
35. Article 2019 du Code civil.
36. Délai de vingt et un jours (Section 859A *Companies Act* 2006). Cette condition ne s'applique pas notamment aux nantissements de titres qui rentrent dans le régime de sûretés sur titres financiers créé au titre de la directive collatérale.
37. Voir pour les États-Unis : Article 9 *Uniform Commercial Act*.
38. Le bordereau déjà prévu par le décret 2006-1804 du 23 décembre 2006 contient toutes les informations essentielles pour qu'un tiers puisse connaître la portée et les conséquences d'une sûreté.
39. Nouvelle loi belge sur les sûretés réelles mobilières entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018.
40. Par exemple, l'hypothèque mobilière du Québec ou la nouvelle loi belge sur les sûretés réelles mobilières.
41. Proposition par l'Association Henri Capitant d'Article 2366-1 Code civil (nouveau).
42. Proposition par l'Association Henri Capitant d'Article 2366-6 Code civil (nouveau) : « Ni le constituant, ni aucun tiers ne peuvent retirer les fonds nantis aussi longtemps que la garantie subsiste. »
43. Articles L. 626-30-2 et L. 626-32 du Code de commerce.
44. Paragraphe 14, *Schedule B1, Insolvency Act 1986*.
45. Cf. « *Best Interests of Creditors Test* » au titre de la section 1129(a)(7) du *US Bankruptcy Code*.
46. In Kliegl Bros. Universal Elec. Stage Lighting Co., 149 BR 306, 308 (Bankr. EDNY, 1992).
47. Article 1103 du Code civil.
48. Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement modifiant le Règlement (UE) n° 648/2012.

BIBLIOGRAPHIE

- ADELLE J.-F. et GENTIL E. (2014), « Gage de stock de droit commun en faveur des banques », *Banque & Droit*, n° 156, juillet-août.
- DAMMANN R. (2006), « La réforme des sûretés mobilières : une occasion manquée », *Recueil Dalloz*, p. 1298.
- DAMMANN R. et BOCHÉ-ROBINET M. (2017), « Transposition du projet de directive sur l'harmonisation des procédures de restructuration préventive en Europe – Une chance à saisir pour la France », *Recueil Dalloz*, n° 22, 22 juin.
- DUPICHOT P. (2010), « L'efficacité économique du droit des sûretés réelles », *Petites affiches*, n° 76, 16 avril.

