

SÛRETÉ

> L'analyse économique du droit au secours du droit des sûretés et du droit des procédures collectives *

par Sophie Vermeille et Adrien Bézert, *Institut Droit & Croissance/Rules for Growth*

1 - Depuis les années 1990, de nombreux travaux de recherche ont été menés afin de mieux comprendre les effets de la règle de droit sur le développement des différentes économies et des marchés financiers. Les organisations internationales ont également réalisé des études, en particulier le département « *Doing Business* » de la Banque mondiale. Année après année, ce dernier pointe dans ses rapports éponymes la faiblesse des droits des créanciers dans les pays de tradition civiliste, en particulier ceux « d'origine française » (S. Djankov, C. McLiesh et A. Shleifer, *Private Credit in 129 Countries*, 2006, disponible sur le site de la Banque mondiale : <http://français.doingbusiness.org>). Les critiques formulées, à juste titre, à l'encontre de la méthodologie utilisée pour élaborer ces rapports ne doivent cependant pas occulter une critique plus fondamentale et, à notre avis, justifiée : l'insécurité du sort des créanciers dans le traitement des entreprises en difficulté en droit français pose un sérieux problème d'attractivité pour les investisseurs.

2 - La complexité croissante du droit des sûretés, à l'évidence en mal de principes directeurs (O. Gout, *Quel droit commun pour les sûretés réelles?*, RTD civ. 2013. 255), contribue à ce problème. La dernière grande réforme issue de l'ordonnance du 23 mars 2006 est en effet considérée comme largement inaboutie, voire, par certains aspects, décevante (D. Robine, *Aperçu de la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006*, Bull. Joly 2006. 879, pt 34 ; S. Piedelièvre, *Premier aperçu sur la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance du 23 mars 2006*, *Defrénois* 2006. 791, pts 2, 22 et 51 ; R. Dammann, *La réforme des sûretés mobilières : une occasion manquée*, D. 2006. 1298). Cette complexité se révèle en particulier lorsque survient une procédure collective.

3 - La principale critique à l'égard de notre droit des sûretés tient néanmoins au fait que notre législateur n'est pas, jusqu'à présent, parvenu à concilier les droits des créanciers avec ceux de l'entreprise défaillante, notre droit des procédures collectives opposant systématiquement les intérêts des entreprises en

difficulté à ceux de ses créanciers (S. Vermeille et T. François, *Le « feuilleton Technicolor »* : et si rien n'était vraiment réglé ?, JCP E 2012. 1582 ; S. Vermeille, R. Bourgueil et A. Bézert, *L'affaire Belvédère* ou les effets contre-productifs du droit français des entreprises en difficulté - Plaidoyer pour une réforme ambitieuse, RTDF 2013, n° 3, p. 17-41 ; S. Vermeille, *Règle de droit et développement des modes de financement alternatifs au crédit bancaire... Ou l'inadaptation du droit français à l'évolution de l'économie et de la finance*, RTDF 2012, n° 2, p. 28-64). Cette opposition résulte d'une confusion permanente entre les nécessités de préserver l'entreprise (outil de production de biens et de services) et de préserver la société (entité juridique) pour elle-même.

4 - Les effets pervers de cette situation sont à l'origine de nombreuses critiques :

- complexité croissante du droit des sûretés et du droit des procédures collectives à la recherche d'un équilibre introuvable entre les droits des créanciers et ceux de l'entité juridique défaillante ;
- difficultés d'accès au crédit des entreprises en difficulté ;
- sûretés « classiques », telles que le nantissement du fonds de commerce, peu efficaces ;
- adaptations coûteuses de la pratique pour garantir un niveau minimal de droits aux créanciers - préférence, par exemple, pour les sûretés-propiétés ou les nantissements sur l'argent, comme le gage-espèce ou la cession Dailly, plus contraignants pour l'emprunteur (B. Boulard, *Le recours à la fiducie-sûreté dans les financements de projet français vers une sécurisation juridique renforcée au bénéfice des prêteurs*, RTDF 2013, n° 3, p. 74) ; et
- « *law shopping* » à la légalité incertaine (comme par ex., le recours au mécanisme de la « *Double LuxCo* »).

5 - Cependant, le droit des procédures collectives devrait pouvoir à la fois protéger l'intégrité du patrimoine des sociétés viables (et donc éviter les destructions de richesse inutiles) et

garantir aux créanciers titulaires de sûretés que leurs droits « réels » (sur la nature de ce droit réel, D. Legeais, *Sûretés et garanties du crédit*, LGDJ, 9^e éd., p. 291, n° 387) sur les biens grevés survivent à la procédure collective ouverte contre leur débiteur. La procédure collective pourrait ainsi garantir aux créanciers titulaires de sûretés qu'ils ne seront pas moins bien traités en cas de sauvetage de l'entreprise que s'ils avaient été en mesure de pouvoir réaliser leurs sûretés. La procédure collective ne peut toutefois offrir aux créanciers titulaires de sûretés un tel confort qu'à la condition de leur accorder un traitement véritablement privilégié par rapport aux créanciers chirographaires et aux actionnaires de l'entreprise défaillante. C'est à cette condition qu'il est envisageable de parvenir à concilier les intérêts des créanciers avec ceux des entreprises, même défaillantes.

6 - Sortir de l'impasse dans laquelle se trouve le droit français requiert un changement en profondeur de notre socle intellectuel, dont il est nécessaire de prendre pleinement la mesure. Ce changement de référentiel devrait davantage reposer sur les enseignements de l'analyse économique du droit et, en particulier, du théorème de Coase. Cette nouvelle orientation conduirait le législateur à réformer en profondeur le droit des sûretés et le droit des procédures collectives, sans modifier de manière significative les finalités principales de ces deux branches du droit (sur ce pt, V. not., UNCITRAL, *Legislative Guide on Secured Transactions - Terminology and recommendations*, United Nations Commission on International Trade Law, 2009, p. 1 et 89), à savoir : faciliter l'accès au crédit et préserver l'intégrité du patrimoine de l'entreprise viable, deux conditions indispensables à la préservation des emplois sur le long terme.

7 - Pour ce faire, il est nécessaire de comprendre que :

- les sûretés sont un atout pour les créanciers qui en bénéficient et présentent un inconvénient, non pas tant pour l'emprunteur mais pour les autres créanciers chirographaires de l'entreprise ;
- le droit des sûretés ne peut faciliter l'accès au crédit des entreprises, et donc être efficace, qu'à la condition que les droits réels des créanciers titulaires de sûretés survivent à l'ouverture d'une procédure collective sur le débiteur et soient donc opposables aux autres créanciers durant la procédure collective ;
- le respect des droits réels des créanciers titulaires de sûretés suppose que :
 - les créanciers titulaires de sûretés ne soient pas moins bien traités au cours d'une « procédure de sauvetage » du débiteur (procédure de sauvegarde/procédure de redressement judiciaire) que s'ils avaient été en mesure de réaliser leurs sûretés, ce qui suppose qu'une procédure de sauvetage ne se justifie qu'à partir du moment où elle permet de préserver davantage de valeur que la procédure de liquidation judiciaire provoquant un arrêt de l'activité ;
 - les droits de priorité des créanciers titulaires de sûretés vis-à-vis des autres créanciers soient véritablement respectés au cours d'une procédure de sauvetage ; c'est-à-dire que les actionnaires et les créanciers chirographaires absorbent les pertes de l'entreprise en procédure de sauvetage avant les créanciers titulaires de sûretés, ce qui implique que la créance

de ces derniers ne doit pas être affectée par la procédure collective (par ex., via un rééchelonnement des dettes du débiteur à un taux d'intérêt constant conduisant à une diminution de la valeur économique des créances desdits créanciers) parallèlement à une diminution de la valeur des actifs grevés) tant que les actionnaires et les créanciers chirographaires conservent des droits dans la société (sous réserve que la valeur des actifs grevés soit supérieure au montant de la créance des titulaires de sûretés) ;

■ qu'en conséquence :

- les créanciers titulaires de sûretés ne doivent pas siéger, pour les besoins de l'approbation du plan de continuation de l'entreprise, dans les mêmes comités de créanciers que ceux dont font partie les autres créanciers du débiteur défaillant, ne bénéficiant d'aucune sûreté consentie par leur débiteur ;
- le législateur doit s'assurer que le montant des privilèges légaux et, en particulier, des privilèges et super-privilèges qu'il octroie aux salariés, ne soit pas d'une ampleur telle qu'il vide les droits de priorité des créanciers titulaires de sûretés de leur substance.

C'est à ces conditions que la poursuite conjointe de l'efficacité du droit des sûretés et celle de l'efficacité *ex ante* du droit des procédures collectives est envisageable afin de faciliter l'accès au crédit des entreprises ; et, sous réserve que les institutions judiciaires soient suffisamment modernisées, il est tout à fait possible, dans l'intérêt de la collectivité, de concilier la poursuite de l'efficacité *ex post* de la procédure collective - permettant de préserver l'intégrité du patrimoine du débiteur en empêchant les créanciers titulaires de sûretés de réaliser ces dernières en période d'observation lorsqu'une telle mesure conduirait à des destructions de richesse - et la poursuite de l'efficacité du droit des sûretés.

8 - Rendre à la fois le droit des sûretés et le droit des procédures collectives efficaces sont deux objectifs essentiels afin de faciliter le financement de notre économie. Dans le contexte actuel de réforme de notre droit des entreprises en difficulté, les débats se sont récemment focalisés - à juste titre - sur l'importance de faire en priorité supporter les pertes de l'entreprise par les actionnaires (et non par les créanciers), quand il est très probable que la valeur économique de leurs actions est égale à zéro. Il est néanmoins important de ne pas occulter la question du sort des créanciers titulaires de sûretés dans la procédure collective. Un droit des sûretés inefficace pénalise avant tout les entreprises fragiles, à commencer par les PME qui sont les plus mises en difficulté par la crise. Souhaitons que le législateur ait également l'ambition de s'attaquer à ce problème.

* Ce Point de vue est le résumé d'un article confrontant notre droit des sûretés et notre droit des procédures collectives aux enseignements de l'analyse économique du droit : S. Vermeille et A. Bézert, *Sortir de l'impasse grâce à l'analyse économique du droit : Comment rendre à la fois le droit des sûretés réelles et le droit des entreprises en difficulté efficaces ?*, RTDF 2013, n° 4, à paraître.