

Quels critères de choix entre les sûretés portant sur des créances dans les opérations de financement d'acquisitions ?



HISHAM BOUHOUITA GUERMECH

Avocat associé
Cabinet Squair

Si la réforme du droit des sûretés conjuguée à celle des procédures collectives ne bouleversera pas le sort des sûretés sur créances à l'ouverture d'une procédure collective, certaines innovations ne manqueront pas de conforter les solutions imaginées par la pratique dans la structuration des opérations de financement d'acquisitions. Attention cependant aux fausses bonnes idées !

1. Au nombre des sûretés réelles portant sur une créance, on connaissait déjà le nantissement de créance, la cession de créance professionnelle à titre de garantie par voie de bordereau Dailly et la fiducie sûreté. Une nouvelle sûreté réelle portant sur des créances a été consacrée par l'ordonnance n°2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme des sûretés : la cession de créance à titre de garantie de droit commun.

Il s'agit d'une nouvelle sûreté propriété en ce sens que la propriété des créances est transférée au créancier bénéficiaire en garantie de sa créance à l'encontre du débiteur/constituant dès la conclusion de l'acte de nantissement.

2. Avant la réforme, la cession de créance à titre de garantie était utilisée à tâtons par la pratique en l'absence d'un régime juridique bien défini et, surtout, à la suite des mises au point opérées par la Cour de cassation qui n'hésita pas à la requalifier en un nantissement de créance¹.

3. À côté de cette consécration, un toilettage en règle du nantissement de créance a été opéré par l'ordonnance n° 2021-1192. S'il prend la forme d'une sûreté préférentielle d'un type particulier à sa naissance, le nantissement de créance, de par ses effets, se transforme en une véritable sûreté propriété dès lors que le créancier bénéficiaire de la sûreté aura procédé à sa noti-

fication au débiteur cédé. Dès cet instant, seul le bénéficiaire du nantissement pourra valablement recevoir paiement de la créance.

4. La question des critères de choix entre les différentes sûretés portant sur des créances se pose inéluctablement, notamment dans le cadre de la structuration des opérations de financement d'acquisitions de sociétés ou d'actifs immobiliers.

Disons-le d'emblée: les praticiens opteront systématiquement pour la cession de créance professionnelle à titre de garantie par voie de bordereau Dailly à chaque fois que les conditions de son emploi seront réunies. Nous en expliquerons les raisons. En sens inverse, il est peu probable que la fiducie sûreté soit retenue à moins que les créances en question ne fassent partie d'un ensemble plus complexe, et ce en raison des modalités pratiques plus contraignantes de sa mise en place.

Le match se jouera ainsi principalement entre le nantissement de créance et la cession de créance à titre de garantie de droit commun.

5. Si le choix d'une sûreté portant sur des créances est principalement dicté à l'aune de leur efficacité dans un contexte de procédure collective ouverte à l'encontre du débiteur/constituant, ce choix pourra également être dicté par des considérations liées à la structuration des opérations de financement d'acquisitions.

I. UN CHOIX DICTÉ PAR L'EFFICACITÉ DES SÛRETÉS SUR CRÉANCES DANS UN CONTEXTE DE PROCÉDURE COLLECTIVE

6. Avant d'exposer en quoi le sort de la cession Dailly à l'ouverture d'une procédure collective est plus enviable que celui des autres sûretés sur créances, il convient d'évoquer brièvement le sort du nantissement de créance à l'ouverture d'une telle procédure qui a pu susciter par le passé quelques incertitudes aujourd'hui levées sauf en ce qui concerne le nantissement de créance spécifique qu'est le nantissement de solde de compte bancaire.

[1] Com. 26 mai 2010 n° 09-13.388, arrêt n° 560 F-P+B, D. 2010. Actu. 1340, obs. A. Lienhard, et Jur. 2201, note N. Borga ; RTD civ. 2010. 597, obs. P. Crocq.

1. L'efficacité relative du nantissement de créance

7. La réforme a eu pour objet en l'occurrence de préciser le régime du nantissement de créance en consacrant, la plupart du temps, des solutions déjà retenues par la jurisprudence. Le régime du nantissement de créance a pour l'essentiel été aligné sur celui de la cession de créance de droit commun ce qui a généré une certaine ambiguïté quant à la nature de ce nantissement hybride à mi-chemin entre une sûreté réelle classique et une sûreté fiduciaire².

8. Faisant déjà l'objet de nombreuses études, il est inutile de revenir ici sur le régime du nantissement de créance issu de la réforme du droit des sûretés. On se contentera donc d'examiner l'impact de la réforme sur la réalisation du nantissement de créance après l'ouverture d'une procédure collective contre le débiteur/constituant.

9. Deux obstacles pouvaient être opposés à la possibilité pour le créancier de réaliser le nantissement de créance après l'ouverture d'une telle procédure: l'éventuelle primauté d'autres créanciers du débiteur et la prohibition de la réalisation de tout pacte commissaire postérieurement à l'ouverture d'une telle procédure.

10. La primauté du créancier nanti sur tous les autres créanciers de la procédure n'a rien de choquant dès lors qu'un droit de rétention est reconnu au créancier après notification du nantissement. Or, ce droit a été consacré par la réforme dans le nouvel article 2363 du Code civil.

11. Ensuite, s'il est vrai que la réalisation d'un pacte commissaire après l'ouverture d'une procédure collective est prohibée par l'article L. 622-7 du Code de commerce, cela n'aura qu'un faible impact s'agissant d'un nantissement de créance puisqu'il suffira au créancier qui aura notifié son nantissement, à défaut de pouvoir techniquement réaliser son nantissement, d'attendre l'échéance de la créance nantie pour en recevoir paiement.

12. Quelques mots sur la variante du nantissement de créance que constitue le nantissement de solde de compte bancaire, sûreté incontournable dans les opérations de financement d'acquisitions. Le rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance portant réforme du droit des sûretés³ précise qu'en l'absence de réforme de l'article 2360 du Code civil, la jurisprudence de la Cour de cassation ayant réglé le sort de cette sûreté en procédure collective est pérennisée.

13. Rappelons que dans un arrêt du 22 janvier 2020⁴, la Cour avait jugé qu'une banque ne pouvait isoler en le séquestrant le solde d'un compte bancaire nanti en sa faveur à la suite de l'ouverture d'une procédure collec-

tive à l'encontre de l'emprunteur et ce quand bien même une stipulation de l'acte de nantissement lui permettrait de le faire. Pour juger comme elle l'a fait, la Cour prend appui sur des principes bien connus du droit des entreprises en difficulté: l'interdiction des paiements, la prohibition des clauses d'exigibilité anticipée, les règles relatives à la continuation des contrats en cours, etc.

14. Des auteurs de la doctrine ont reproché à la Cour d'avoir feint d'ignorer qu'en isolant le solde créancier du compte bancaire de l'emprunteur, le créancier ne procédait pas à la réalisation de sa sûreté (en ce sens qu'aucune imputation du solde créancier sur le montant de la créance garantie n'avait été opérée) mais souhaitait seulement préserver sa créance contre les organes de la procédure pouvant être tentés d'utiliser ce solde pour les besoins de la procédure.

15. Cette solution n'est pas seulement motivée par la volonté de la Cour de faire primer les impératifs de la procédure collective sur ceux du créancier nanti, mais aussi, il faut le reconnaître, par la spécificité du nantissement de compte bancaire tenant à la nature même de la créance garantie par rapport au nantissement de créance dont il est issu ou encore par la qualité de rédaction toute relative de la clause de blocage dans l'espèce rapportée. Gageons que la pratique s'ingéniera à trouver des rédactions alternatives aux clauses de blocage de comptes bancaires pouvant trouver la faveur de la Cour régulatrice.

2. La cession Dailly est bel et bien la reine des sûretés

16. La loi Pacte du 22 mai 2019 avait autorisé le Gouvernement, parallèlement à l'habilitation à réformer le droit des sûretés, à réformer le droit des procédures collectives, notamment dans son volet relatif à l'articulation avec le droit des sûretés⁵.

C'est par l'ordonnance 2021-1193 du 15 septembre 2021 que cet effort de simplification, de clarification et de modernisation fut entrepris.

17. Cette réforme a d'abord consacré la suprématie de la cession Dailly sur les autres sûretés réelles portant sur des créances pendant la période suspecte.

Consacrant une jurisprudence bien établie de la Cour de cassation sous l'empire de l'ancien texte⁶, le nouvel article L. 632-1 6° exclut expressément du champ d'application des nullités de plein droit la cession de créance professionnelle à titre de garantie par voie de bordereau Dailly à condition toutefois qu'elle soit «intervenue en exécution d'un contrat-cadre conclu antérieurement à la date de cessation des paiements».

[2] N. Kilgus, «Le nantissement de meubles incorporels», *Revue Lamy Droit Civil* n° 201, 1^{er} mars 2022

[3] Rapport au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés, JORF n° 2016 du 16 septembre 2021

[4] Com. 22 janv. 2020, n° 18-21.647, RTD civ. 2020, p. 164.

[5] Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce, JORF n° 0216 du 16 septembre 2021

[6] Cass. com. 28 mai 1996, n° 94-10.361, Bull. civ. IV, n° 151, D. 1996, I.R., p. 161, RD bancaire et bourse 1996, p. 207, RTD com. 1997, p. 517; Cass. com. 6 févr. 2001, n° 98-12.787.

La conclusion de ces conventions cadres est une pratique systématique des professionnels du financement.

Eu égard à la formulation générale du nouvel article L. 632-1 6° du Code de commerce, les nantissements de créances (en ce compris les nantissements de soldes de comptes bancaires) et les cessions de créances de droit commun à titre de garantie consacrées par la réforme de 2021 sont eux bel et bien compris dans la liste des actes encourant la nullité de plein droit.

18. Ensuite, le nouvel article L. 622-21 IV du Code de commerce interdit de plein droit, à compter du jugement d'ouverture, tout « accroissement de l'assiette d'une sûreté réelle conventionnelle ou d'un droit de rétention conventionnel, quelle qu'en soit la modalité, par ajout ou complément de biens ou droits (...) ».

Là encore, cet article réserve expressément le cas de la cession Dailly.

Dans la course à la sûreté réelle portant sur des créances la plus efficace dans le contexte d'une procédure collective, la cession Dailly sort à nouveau vainqueur.

Les adeptes du nantissement de créance et de la cession de créance à titre de garantie pourront cependant se raccrocher à une lecture littérale de l'article L. 622-21 du Code de commerce en considérant que l'accroissement prohibé ne sera retenu que dans le cas où la « nouvelle » créance faisait partie d'un ensemble de créances homogène déjà né avant l'ouverture de la procédure collective. Dans le cas contraire, aucun accroissement, à strictement parler, ne pourra être retenu⁷.

Cette interprétation littérale devra être validée par les tribunaux.

19. Enfin, la réalisation de la cession Dailly échappe également à l'article L. 622-7 du Code de commerce interdisant toute appropriation conventionnelle de créances antérieures par voie de réalisation d'un pacte commissaire après l'ouverture de la procédure collective⁸ dans la mesure où le recours en paiement est exercé à l'encontre du débiteur cédé et non pas à l'encontre du débiteur en procédure collective.

La même solution devrait logiquement s'imposer pour la cession de créance à titre de garantie.

II. UN CHOIX DICTÉ PAR LES IMPÉRATIFS LIÉS À LA STRUCTURATION DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT

20. Au vu des quelques éléments exposés ci-dessus, il ne peut faire de doute que le choix des praticiens du financement d'acquisitions se portera sur la cession Dailly à chaque fois que cela sera possible. Rappelons que depuis l'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette, prise en

application de la loi Sapin II n° 2016-1691 du 9 décembre 2016, de plus en plus d'opérateurs du financement LBO et du financement immobilier sont désormais éligibles à cette qualité de cessionnaires d'une cession Dailly.

21. Par ailleurs, eu égard à la spécificité de la créance qu'il garantit, il est certain que la pratique continuera à avoir recours au nantissement de solde de compte bancaire dans les opérations de financement d'acquisition quitte à en adapter la rédaction pour tenter de s'affranchir des effets dévastateurs de la jurisprudence de la Cour de cassation rappelée ci-avant. Même en l'absence de tout fléchissement de cette jurisprudence, le nantissement de solde de compte bancaire perdurera car s'il ne permet pas de geler la créance entre les mains des prêteurs à l'ouverture de la procédure, il permettra néanmoins de figer le droit exclusif des prêteurs (qui auront pris le soin de déclarer leur créance à la procédure) sur cette créance.

22. En dehors du cas spécifique du nantissement de solde de compte bancaire, sur quelle autre sûreté réelle les opérateurs pourront-ils se reporter quand le choix de la cession Dailly s'avérera impossible? Cession de créance à titre de garantie de droit commun ou nantissement de créance ?

En raison de la nouvelle possibilité consacrée par la réforme de 2021 de consentir des nantissements successifs sur la même créance, la préférence de l'emprunteur et des prêteurs « juniors » (ceux apportant un financement complémentaire au financement principal dit « senior ») se portera certainement sur le nantissement de créances. Pour l'emprunteur, cette possibilité lui permettra en effet une utilisation plus optimale de son actif « créances ».

Pour les prêteurs « juniors », le nantissement de créance leur permettra de bénéficier d'un nantissement prenant rang après celui consenti aux prêteurs « seniors ».

23. La question se pose de savoir comment la faculté désormais reconnue au débiteur de conclure plusieurs nantissements sur la même créance se conjuguera-t-elle avec le droit de rétention du créancier nanti ? Un conflit peut en effet émerger entre le premier créancier nanti en date et le second dans le cas où ce dernier aurait notifié son nantissement avant le premier. Auprès de quel créancier le débiteur pourra-t-il valablement se libérer ?

Il semblerait qu'en pareille hypothèse, le débiteur n'aura pas d'autre choix que de se libérer entre les mains du second créancier en date (et premier à avoir procédé à la formalité de la notification) étant précisé que le premier créancier en date disposera alors, conformément à l'article 2361-1 du Code civil, d'une action en restitution contre le second créancier.

Le droit de rétention ne naissant qu'à la date de la notification du nantissement, cette même solution devrait s'imposer même dans le cas où le premier créancier en date aurait notifié son nantissement avant

[7] J.-D. Pellier, « Accroissement de l'assiette d'une sûreté réelle conventionnelle : pour une lecture stricte de l'article L. 622-21, IV, du Code de commerce », *Recueil Dalloz* 2022, p. 751.

[8] Cass. com. 7 déc. 2004, n° 02-20.732, *Bull. civ. IV*, n° 213, D. 2005.

que le débiteur ne procède au paiement du second créancier nanti en date. Nul doute que les tribunaux devront prochainement trancher ce conflit loin d'être théorique.

Afin d'éviter ce conflit, les praticiens auront tout intérêt à anticiper ces situations en aménageant les modalités de notification du nantissement de créance dans la convention intercréanciers régissant les rapports entre les prêteurs « seniors » et les prêteurs « juniors ».

24. Il est possible que la préférence de l'emprunteur et des prêteurs « juniors » pour le nantissement de créance se heurte au refus des prêteurs « seniors ». Ce n'est pas tant l'efficacité supérieure toute relative de la cession de créance à titre de garantie qui motivera un tel refus mais davantage son effet translatif de propriété. En effet, l'absence d'effet translatif de propriété du nantissement de créance pourra constituer un obstacle de taille à la structuration du financement et de la mise en place du *security package*.

Commençons par rappeler que dans un schéma de LBO ou de financement immobilier classique, les créances pouvant être mobilisées en garantie du prêt sont logiquement détenues par la société cible, la société *holding* n'étant constituée que dans le but d'acquérir la société cible et ne disposant donc généralement d'aucun actif.

Afin d'éviter tout risque d'assistance financière, la garantie sur les créances détenues par la société cible ne pourra en aucun cas excéder le montant des avances qui lui auront été consenties dans le cadre de ces opérations, le plus souvent pour financer son besoin en fonds de roulement ou des opérations ultérieures de croissance externe.

La société cible ne pourra d'aucune manière mobiliser son poste « créances » pour garantir la dette d'acquisition contractée par la *holding* d'acquisition. Cela constituerait une assistance financière prohibée. Or, en présence d'un poste « créances » important, les prêteurs seniors seront tentés de faire remonter ce poste créances de la société cible vers la société *holding* afin que cette dernière puisse consentir au bénéfice des prêteurs seniors une cession Dailly, englobant les créances nanties, en garantie de la dette senior globale (dette d'acquisition de la *holding* d'acquisition et financement des besoins en trésorerie de la cible). N'étant pas éligible à la qualité de cessionnaire, il était impossible de recourir à la cession de créances professionnelles à titre de garantie par voie de bordereau Dailly pour opérer cette remontée du poste créances de la société cible vers la *holding* d'acquisition.

Il n'était pas davantage possible de recourir à un nantissement de créance en l'absence de tout effet translatif de propriété de cette sûreté.

Depuis la nouvelle réforme, une telle « remontée » des créances vers la *holding* d'acquisition est désormais possible grâce à la consécration de la cession civile de créance à titre de garantie de droit commun.

Afin de permettre aux prêteurs seniors de bénéficier des créances détenues par la cible à titre de garantie du crédit global consenti, il suffira que les avances « seniors » destinées à financer les besoins en trésorerie de la société cible soient consenties à la *holding* d'acquisition qui les redescendra vers la société cible via un prêt d'associé. À titre de garantie de ce prêt d'associé, la société cible cédera à la *holding* d'acquisition ses créances clients via une cession de créances de droit commun.

La *holding* d'acquisition pourra alors les céder à son tour aux prêteurs seniors à titre de garantie du prêt senior via une cession Dailly.

Dans le schéma proposé ci-dessus, il sera tentant de faire remonter des créances dont le montant excède largement le montant de la créance garantie par la société cible. Il conviendra d'observer la plus grande prudence s'agissant du quantum des créances cédées. Ce caractère excessif pourra en effet être sanctionné par les juges de la procédure collective sur le fondement de l'article L.650-1 du Code de commerce. Là encore, et eu égard aux incertitudes liées à l'interprétation de ce texte⁹, il conviendra d'attendre les clarifications apportées par les tribunaux.

25. Si la consécration de la cession de créance à titre de garantie avait pour objectif d'accroître l'attractivité de la place financière française en adoptant des outils juridiques dont les investisseurs internationaux sont familiers, l'on pourrait conclure que cet objectif n'est qu'à moitié atteint. En effet, s'ils ne sont pas éligibles à la qualité de cessionnaires au titre d'une cession Dailly, ces investisseurs comprendront difficilement la différence de traitement entre la cession Dailly et la cession de créance à titre de garantie de droit commun dans le cadre d'une procédure collective.

26. Le choix entre le nantissement de créance et la cession de créance à titre de garantie de droit commun quant à lui dépendra des spécificités de l'opération envisagée (nature des avances consenties, entités bénéficiaires de ces avances, présence de différentes classes de prêteurs etc.) et du rapport de force entre les différents intervenants. ■

[9] R. Dammann, « La situation des banques, titulaires de sûretés, après la loi de sauvegarde des entreprises », *Banque et Droit* 2005, n° 103, p. 16 et s. et, en sens inverse, P. Crocq, « Sûretés et proportionnalité », in *Études offertes au Doyen Philippe Simler*, Dalloz-Litec, 2006, p. 291 et s., spéc. n° 23.