

Un droit européen du crédit pour les sociétés non financières dans l'intérêt de l'Union bancaire¹

Saliha Bardasi
Adrien Bézert
Aude Salord
Sophie Vermeille²

Droit & Croissance³

RÉSUMÉ : *L'absence d'harmonisation du droit du crédit au sein de l'Union européenne, c'est-à-dire des droits applicables en matière de procédures collectives et de sûretés réelles, nuit à l'efficacité des dispositifs communs au niveau européen de prévention des crises bancaires et à la crédibilité de l'exercice de revue des bilans bancaires. Par ailleurs, au-delà des divergences constatées entre les législations des différents États membres, l'application par ces derniers d'un droit du crédit peu efficace rend difficilement prévisible l'évaluation de la perte des établissements bancaires en cas de défaut de leur contrepartie. Cette situation ne permet pas d'adapter de manière satisfaisante la réglementation en matière d'exigences de fonds propres à la réalité du risque de contrepartie auquel sont exposés les établissements bancaires.*

Il est en conséquence urgent de faire adopter par les États membres un corpus de règles uniformes qui soient les plus efficaces possibles. Cette harmonisation des valeurs sous-jacentes au calcul du risque de crédit applicables aux établissements financiers conditionne selon nous une partie du succès de l'Union bancaire, et constitue un nouveau défi pour l'Union européenne.

Compte tenu de l'état actuel de la recherche, empirique et académique, nous préconisons en substance :

- ◆ Une harmonisation au niveau européen du droit des sûretés, fondée sur une approche fonctionnelle, qui permettrait de simplifier au maximum les règles encadrant la constitution et l'opposabilité des sûretés ;

1 Ce travail a reçu le soutien financier du laboratoire d'excellence Louis Bachelier.

2 Les vues exprimées dans cet article n'engagent que leurs auteurs et ne représentent pas nécessairement celles des clients, employeurs ou autres organisations auxquels ils peuvent être affiliés par ailleurs. Ils ne reflètent pas nécessairement ceux de l'Institut Louis Bachelier. Remerciements à Jacques Delpla et Mathieu Kohmann, membres de Droit & Croissance, pour leurs précieuses contributions sur les aspects techniques de l'article. Remerciements également à Fadma Bouharchich et Florian Hugon pour leur relecture d'une version antérieure.

3 Droit & Croissance (Rules for Growth) (www.droitcroissance.fr) est un institut indépendant et non-partisan ouvert aux juristes et aux économistes, et plus généralement aux acteurs privés, partageant son ambition de réaliser et vulgariser des études dans le domaine du droit, de l'économie et de la finance. La mission de Droit & Croissance est d'interpeller les acteurs publics et privés et de nourrir les débats de la société civile pour faire valoir l'importance de l'analyse économique du droit (Law & Economics) comme vecteur d'efficacité économique. Droit & Croissance s'attache à combler le retard de la recherche universitaire française aux croisements des disciplines du droit, de l'économie et de la finance, responsable, selon nous, de l'inadaptation relative du système juridique à l'évolution de l'économie et de la finance en France. L'indépendance de Droit & Croissance est assurée exclusivement par le soutien de ses membres et de ses bienfaiteurs.

◆ Pour les sociétés de taille significative, une harmonisation au niveau européen des règles applicables en cas de défaillance ; et

◆ Pour les entreprises de taille moins significative, les États membres demeureront libres d'appliquer leur droit national en cas de défaillance et les affaires resteraient traitées au niveau des États membres.

Avons-nous tout fait pour régler les problèmes soulevés par la crise financière ? La question est récurrente dans le débat public à l'heure où l'Europe s'apprête à mettre en place l'« Union bancaire ».

La crise financière a mis en évidence l'extrême difficulté de l'Europe à répondre à un choc systémique. Les défaillances de grandes banques transnationales telles que *Lehman Brothers* ou *Bear Stearns* ont contraint les États à intervenir sur les marchés et à recapitaliser la plupart des établissements bancaires européens et américains et certains établissements financiers, dont *Freddie Mac*, *Fannie Mae* ou *AIG* aux États-Unis⁴. De fait, les sauvetages bancaires à répétition ont creusé les dettes publiques sur le court terme et sont susceptibles, sur le moyen-long terme, d'accroître encore le déficit des comptes publics. Dans certains cas, les mesures de recapitalisation se sont soldées par de lourdes pertes pour les États souverains. En Europe, le sauvetage de *Dexia* s'est par exemple traduit par un coût évalué, pour l'instant, à 6,6 milliards d'euros pour l'État français⁵. Dans la mesure où le processus de financement des coûts de restructuration initié à l'égard de certains établissements recapitalisés par les États souverains n'est pas totalement achevé à ce jour, les États concernés s'exposent à devoir enregistrer comptablement des pertes supplémentaires. Leur responsabilité peut de surcroît être engagée au titre des garanties étatiques (tacites et expresses) consenties pour sécuriser les obligations des établissements bancaires et financiers. On notera, qu'entre le mois d'octobre 2008 et le 31 décembre 2012, les pays européens ont mobilisé 591,9 milliards d'euros de capitaux publics, soit 4,6 % du PIB de l'Union Européenne en 2012, pour soutenir leurs établissements bancaires. Ces sommes ont été intégralement empruntées sur les marchés financiers⁶.

Les crises grecque et chypriote ont brutalement rappelé aux autorités publiques l'existence d'un dangereux cercle vicieux selon lequel les États en difficulté s'endettent pour aider leurs établissements bancaires fragilisés, accroissant de fait la vulnérabilité de ces derniers. L'augmentation du risque de

4 Concernant les mesures de sauvetage en Europe, v. not. : European Central Bank, *Legal Working Paper Series*, Nr. 8, July 2009 ; et aux États-Unis : Financial Crisis Inquiry Commission, *The Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011.

5 Ce montant correspond aux provisions passées sur la participation que l'État détient dans *Dexia*, diminuée des gains obtenus au titre de la rémunération des garanties accordées. Cour des comptes, Rapport public thématique, *Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants*, juillet 2013, p. 167.

6 Commission Européenne, Communiqué de presse du 20.12.2013, Nr. IP/13/1301.

défaut des États souverains affaiblit en effet la qualité de la garantie que ceux-ci accordent implicitement à tous les établissements bancaires situés sur leur territoire, en leur qualité de « prêteurs en dernier ressort ». Cette situation oblige alors les établissements bancaires, détenteurs dans leur bilan de titres souverains, à enregistrer de lourdes provisions qui fragilisent considérablement leur situation financière. La corrélation observée entre l'évolution du taux des « *Credit Default Swaps* » sur les dettes souveraines et sur les dettes bancaires permet d'illustrer ce phénomène : l'augmentation du risque de défaut étatique entraîne par répercussion l'augmentation du risque de défaut bancaire⁷. Pour les établissements bancaires, cette situation entraîne un renchérissement du coût de refinancement sur les marchés financiers, provoquant mécaniquement une hausse du coût du crédit, dommageable en particulier pour les PME⁸.

Pour assainir et consolider le cadre financier européen et dissocier le sort des établissements bancaires de celui des États souverains, les autorités européennes ont entrepris d'améliorer à la fois la réglementation prudentielle, la supervision bancaire et les mécanismes de résolution des défaillances bancaires⁹. Ces mesures adoptées au niveau européen pourraient cependant produire des effets plus limités que ceux espérés, et ce, malgré leur transposition fidèle (ou leur application directe selon le cas) par chacun des États membres. En effet, l'efficacité des mesures adoptées au niveau européen pour régler la crise dépend étroitement du cadre juridique applicable dans chaque État membre. Or, une mauvaise articulation entre la réglementation européenne et la législation nationale d'un État membre est susceptible d'entraver la réalisation des objectifs poursuivis par le régulateur européen, qui, de manière générale, sous-estime pourtant ces effets frictionnels. Le cas présent illustre ce déphasage : le droit du crédit, qui englobe le droit des entreprises en difficulté et le droit des sûretés, varie de manière importante d'un État membre à un autre et ces variations sont susceptibles de contrecarrer l'efficacité de la nouvelle réglementation bancaire européenne. Jusqu'à présent, les autorités européennes, soucieuses de faire progresser la construction européenne, n'ont pas souhaité entamer l'harmonisation en profondeur des bases des législations déjà unifiées. Or, depuis l'entrée en vigueur de la directive 2013/36/UE « *Capital Requirement Directive IV* » (dite « *CRD IV* ») et du règlement d'application dit « *CRR* », les établissements financiers

sont soumis à des ratios de fonds propres calculés en fonction d'éléments « *quantifiables, uniformes et normalisés* », relatifs notamment au risque de crédit, qui parce qu'ils ne tiennent pas compte, comme nous le verrons, des spécificités du droit du crédit applicable, ne permettent pas d'appréhender avec exactitude le risque qu'ils sont précisément destinés à couvrir. La réglementation européenne ne peut continuer de se désintéresser de l'imbrication entre droit européen et droit national en la matière : la rénovation du cadre bancaire et financier entreprise, notamment en réaction à la crise financière et bancaire, renforce les exigences de fonds propres qui doivent être adaptées au risque estimé ; la mesure exacte de cette estimation impose, selon nos vues, une harmonisation européenne du droit du crédit applicable.

En matière de droit du crédit, les disparités entre États membres faussent en effet l'évaluation des risques de crédit supportés par les banques européennes. Dans la mesure où l'essentiel des actifs bancaires se compose de créances détenues sur des débiteurs, le calcul du risque de contrepartie ou probabilité de défaillance du débiteur est crucial. Sa valeur dépend de la solvabilité du débiteur¹⁰, dont l'évaluation résulte de :

- (i) L'ordre de désintéressement des créanciers/actionnaires, c'est-à-dire du rang de priorité prévu contractuellement par ceux-ci (par exemple en signant des conventions de subordination) ; et
- (ii) L'efficacité des sûretés réelles consenties, c'est-à-dire de la capacité de l'établissement bancaire à réaliser les sûretés¹¹ venant garantir sa créance ou, à défaut, lorsque la loi l'en empêche suite à l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du débiteur, du respect du rang – prioritaire – du créancier titulaire de sûretés réelles dans l'ordre de désintéressement des créanciers. Le respect de ce rang prioritaire dépend à la fois de la loi applicable à la procédure collective et des règles procédurales qui conditionnent, par exemple, le temps nécessaire à l'adoption d'un plan de restructuration nécessaire à la protection des droits de l'ensemble des créanciers titulaires de sûreté vis-à-vis des autres créanciers.

En résumé, mesurer les risques liés à la perte subie en cas de défaut de la contrepartie d'un établissement bancaire nécessite de tenir compte de critères, étroitement associés au droit des sûretés et aux règles applicables en matière de défaillance d'entreprise. Ces règles varient selon le droit applicable dans chaque pays, les États membres ayant refusé jusqu'à présent d'harmoniser leurs législations en la matière. La littérature

7 V. Acharya, I. Drechsler, P. Schnabl, *Pyrrhic Victory ? Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, NBER Working Paper, No. 17136, juin 2011 : « *We show that the announcement of financial sector bailouts was associated with an immediate, unprecedented widening of sovereign CDS spreads and narrowing of bank CDS spreads ; however, post-bailouts there emerged a significant co-movement between bank CDS and sovereign CDS, even after controlling for banks' equity performance, the latter being consistent with an effect of the quality of sovereign guarantees on bank credit risk.* »

8 Conformément aux dispositions de la recommandation de la Commission européenne n° 2003/361/CE du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises, les PME sont les entreprises dont l'effectif est inférieur à 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros.

9 La rénovation du cadre financier européen repose notamment sur le renforcement des règles prudentielles des établissements bancaires, conformément au paquet « *CRD IV* » entré en vigueur le 16 juillet 2013 et transposant, sous la forme d'un règlement et d'une directive, l'Accord de Bâle III. En réponse à la crise, ces dispositions visent à (i) renforcer le niveau et la qualité des fonds propres, (ii) limiter l'effet de levier, (iii) améliorer la gestion du risque de liquidité par la création de deux ratios de liquidité (l'un à un mois « *Liquidity coverage ratio* » et l'autre à un an « *Net stable funding ratio* ») et (iv) améliorer la gestion du risque de contrepartie.

10 La mesure de la valeur d'une créance de somme d'argent est fonction de l'expression de la valeur actualisée de l'ensemble des flux devant être versés au créancier, portant à la fois sur le pourcentage du nominal et le versement des intérêts. Par conséquent, toute dégradation de la solvabilité du débiteur influence sa capacité de remboursement et donc la probabilité pour le créancier d'être remboursé en totalité à l'échéance. La solvabilité du débiteur est prise en compte dans le calcul de la valeur de la créance de la manière suivante : le montant total de la créance ou « *montant de l'exposition totale au risque de contrepartie* » (*Exposure at Default* ou *EAD*) est multiplié par un indicateur de risque exprimé en pourcentage, la « *perte en cas de défaut* » (*Loss-Given Default* ou *LGD*). Le résultat correspond au montant de la perte estimée, qui est à son tour imputée sur les flux projetés de remboursement du capital et des intérêts. Plus ce montant est élevé, plus la créance est risquée, ce qui entraîne une baisse de sa valeur.

11 Dans le cadre du présent article, sauf spécification contraire, le mot « *sûreté* » sera utilisé exclusivement pour faire référence aux « *sûretés réelles* ».

existant en droit comparé international permet de mettre en évidence les différences de traitement juridique des deux paramètres évoqués ci-dessus et leurs conséquences. Même s'il existe peu d'études fiables en la matière, on notera qu'une étude récente compare l'impact du droit des procédures collective¹² sur le taux de recouvrement, le choix entre une procédure formelle ou informelle de restructuration et les caractéristiques des prêts bancaires sur un échantillon international composé d'entreprises allemandes, anglaises et françaises¹³. Les résultats de cette étude démontrent notamment une grande différence entre le taux de recouvrement des établissements bancaires anglais (92 %) et celui des établissements bancaires français (56 %).

Comme l'a souligné la Commission européenne, la variabilité du taux de recouvrement des créanciers selon l'État dans lequel se situe la juridiction amenée à traiter la défaillance d'entreprise rend « coûteuse et incertaine l'évaluation des risques liés à l'investissement dans un autre État membre » et crée « des conditions hétérogènes pour l'accès au crédit »¹⁴. Outre les nombreuses critiques déjà adressées à l'Union bancaire¹⁵, il convient de constater que l'absence d'harmonisation des droits applicables en matière de procédures collectives et de sûretés réelles nuit à l'efficacité des dispositifs européens de prévention des crises bancaires. Par ailleurs, au-delà des divergences constatées entre les différents États membres, nous verrons que l'application par ces derniers d'un droit du crédit peu efficace rend difficilement prévisible l'évaluation de la perte de l'établissement bancaire en cas de défaut de sa contrepartie.

La question qui se pose est la suivante : Comment réglementer de manière efficace l'activité des établissements bancaires au niveau européen si la pertinence de l'évaluation des risques de contrepartie dépend essentiellement de l'adoption par les États membres d'un droit du crédit uniforme et efficace ?

Compte tenu de l'état actuel de la recherche, empirique et académique¹⁶, nous préconisons en substance :

- Une harmonisation au niveau européen du droit des sûretés, fondée sur une approche fonctionnelle, qui permettrait de simplifier au maximum les règles encadrant la constitution et l'opposabilité des sûretés ;
- Pour les sociétés de taille significative, une harmonisation au niveau européen des règles applicables en cas de défaillance ; et
- Pour les entreprises de taille moins significative, les États membres demeureraient libres d'appliquer leur droit national en cas de défaillance et les affaires resteraient traitées au niveau des États membres.

Dès novembre 2014, la BCE veillera à la cohérence et à la continuité de l'application du « règlement uniforme »¹⁷ dans la zone euro. Avant d'endosser ce rôle, elle mène actuellement une revue exhaustive des bilans des banques européennes (*supervisory assessment, asset quality review, stress test*). En particulier, la revue de la qualité des actifs bancaires (*asset quality review*) vise à évaluer précisément les risques qu'ils induisent. Selon Benoît Coeuré, « la revue des bilans bancaires que la BCE mène cette année est cruciale. Si elle est perçue comme assez stricte et objective, elle permettra de rétablir la confiance dans le secteur »¹⁸. Il est donc urgent, pour améliorer l'efficacité des règles en matière d'exigence de fonds propres et contribuer à la crédibilité de l'exercice de revue des bilans bancaires, de faire adopter par les États membres un corpus de règles uniformes qui soient les plus efficaces possibles. Cette harmonisation des valeurs sous-jacentes au calcul du risque de crédit applicables aux établissements financiers conditionne selon nous une partie du succès de l'Union Bancaire, et constitue un nouveau défi pour l'Union européenne.

L'efficacité du droit du crédit étant une condition nécessaire au succès de l'Union bancaire (I.), plusieurs propositions d'harmonisation du droit du crédit au niveau européen seront avancées afin d'assurer la réussite de cette entreprise (II).

POUR ALLER PLUS LOIN

Modalités de calcul du ratio de fonds propres selon les règles européennes et aperçu des risques de décorrélation entre l'exposition réelle d'un établissement bancaire au risque de crédit et l'exposition projetée pour les besoins du calcul de ses ratios de fonds propres

Le ratio de fonds propres d'un établissement bancaire s'exprime en pourcentage du montant total d'exposition au risque de cet établissement, lequel comprend, entre autres, le montant d'exposition pondéré pour risque de crédit. Ce montant se calcule soit selon une approche dite « standard » reprenant les modalités de calcul de la réglementation, soit selon la notation interne de l'établissement bancaire concerné par le risque.

Dans le premier cas, des pondérations de risque sont appliquées à chaque exposition, classée selon la qualité du débiteur au sein d'une catégorie. Les expositions sur les entreprises sont à ce titre calculées suivant une évaluation de crédit attribuant un échelon de qualité (par ex., 20 % de pondération de risque pour l'échelon 1). Dans le second cas, l'établissement utilise un système de calcul qui lui est propre et qui doit par conséquent faire l'objet d'une autorisation. Les montants d'exposition pondérés pour risque de crédit se calculent en fonction des paramètres PD (*Probability of Default*), LGD (*Loss Given Default*), EAD (*Exposure At Default*) et M (*Maturity*). Dans ce cadre, le montant des pertes anticipées (EL) = PD * LGD. Si l'établissement n'est pas autorisé à utiliser ses propres estimations des pertes en cas de défaut (LGD) conformément à l'article 143 du règlement CRR, il doit utiliser les valeurs prévues à l'article 161 dudit règlement pour les créances portant sur les entreprises (par ex. 45 % pour les créances dites *senior* ; 75 % pour les créances dites *junior*). Ces pourcentages sont donc fixés de manière arbitraire, et ce, quelles que soient les règles applicables en

12 S. Davydenko, J.R. Franks, *Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U.K.*, *Journal of Finance*, vol. 63, (2008).

13 *Ibid.* Les auteurs se sont procurés auprès de dix banques commerciales dans ces trois pays, les données concernant plus de 2 000 PME ayant un chiffre d'affaires inférieur à 75 millions d'euros et qui ont fait défaut sur leur dette bancaire entre 1996 et 2003.

14 Recommandation de la Commission européenne, 12 mars 2014, C(2014) 1500 final, cons. n°4.

15 P. Legrain, *Europe's Bogus Bankig Union*, Les économistes de project syndicate, Les Echos, 23 avril 2014.

16 V. not. UNCITRAL, *Legislative Guide on Secured Transactions*, 2009 ; UNCITRAL, *Legislative guide on Insolvency Law*, 2004 ; UNCITRAL, *Model Law on Cross-Border Insolvency*, 1997 ; The World Bank, *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*, 2001 ; International Monetary Fund, *Orderly & Effective Insolvency Procedures, Key Issues*, 1999 ; European Bank for Reconstruction and Development, *Model Law on Secured Transactions*, 2004.

17 Ce « règlement uniforme » est un corpus de textes législatifs encadrant tous les acteurs et produits financiers : les banques n'ont à se conformer qu'à un seul ensemble de règles dans tout le marché unique.

18 B. Coeuré, *Pour la BCE, « la France doit améliorer sa compétitivité »*, Entretien, Le Monde, 22 avril 2014.

matière de défaillance d'entreprises qui peuvent, de manière plus ou moins efficace, garantir aux créanciers *senior*, qu'ils n'auront pas à supporter les pertes de la société, tant que les créanciers *junior* conserveront des droits dans la société. À titre d'illustration, les violations de l'ordre d'absorption des pertes sont très fréquentes entre les créanciers et les actionnaires par l'effet de l'application du droit français des entreprises en difficulté¹⁹, alors qu'elles le sont beaucoup moins lorsque l'entreprise ouvre une procédure collective au Royaume-Uni. Dans certaines situations, les créanciers *senior* de sociétés françaises peuvent se retrouver, en dépit des accords, à devoir absorber les pertes *pari passu* avec les créanciers *junior*.

Lorsque la créance est garantie par une sûreté permettant d'atténuer le risque de crédit, le montant de la perte anticipée peut être revu à la baisse sous réserve que la sûreté remplisse les conditions d'éligibilité imposées par les textes. L'établissement bancaire, détenteur de la créance, est alors en droit de réduire son niveau de fonds propres. Pour ce faire, seul un pourcentage de la perte en cas de défaut de la contrepartie est retenu pour les besoins du calcul du ratio de fonds propres. Des pourcentages sont prévus selon le rang et la nature de la sûreté (par ex. pour une sûreté de rang *junior* portant sur des biens immobiliers commerciaux la LGD doit être au minimum de 65 %). Ces pourcentages sont fixes, quel que soit le droit du crédit applicable dans la juridiction considérée et ne tiennent pas compte de la capacité des créanciers titulaires de sûretés à pouvoir opposer leur droit de priorité vis-à-vis des autres créanciers.

L'utilisation de pourcentages fixes et obligatoires lors du calcul de la LGD concernant les fonds propres aboutit à une décorrélation entre, d'une part, l'actif du bilan bancaire, dont la valeur est indexée sur le risque de contrepartie réel et aboutit à un prix de marché variable en fonction de la solvabilité du débiteur et, d'autre part, le passif du bilan bancaire, dont la valeur des capitaux propres dépend de modalités de calcul fixes. Ceci a pour conséquence une décorrélation entre risque réel des actifs et risque projeté couvert par le passif. Il s'ensuit une perte d'efficacité des règles en matière d'exigence de fonds propres puisque le montant des capitaux propres ne sera pas suffisant pour absorber les pertes liées à une dégradation de la valeur des actifs bancaires.

Même si l'établissement bancaire est autorisé à utiliser ses propres estimations et à s'affranchir des dispositions prévues par les textes, il restera pénalisé par un cadre juridique peu respectueux de ses droits et produisant des effets imprévisibles et rendant difficile l'appréciation du risque de perte en cas de défaut.

I. L'efficacité du droit du crédit : une condition de l'union bancaire

« L'économie a besoin du crédit, le crédit a besoin des sûretés et les sûretés ont besoin d'un régime juridique qui assure leur efficacité en cas d'insolvabilité de l'emprunteur »²⁰. Ce constat largement admis et partagé invite à revenir sur le rôle du droit des sûretés, du droit des procédures collectives et sur les facteurs en conditionnant l'efficacité.

La recherche de l'efficacité de la norme en général, c'est-à-dire des conditions permettant, grâce au cadre juridique, de

maximiser la valeur d'usage des actifs, est importante dans la perspective de mieux articuler les règles relatives aux exigences de fonds propres et le droit du crédit. Une meilleure articulation de ces différents pans du droit suppose à cet égard une meilleure prévisibilité des conséquences liées à la survenance d'une défaillance d'une contrepartie d'un établissement bancaire. C'est à cette condition qu'il est possible d'apprécier par avance la perte que pourrait subir l'établissement bancaire en cas de défaut de sa contrepartie, afin que le *quantum* de cette perte éventuelle puisse servir de paramètre dans la détermination du montant de ses fonds propres. Or, comme nous le verrons, les règles relatives au droit des sûretés et au droit des procédures collectives ne peuvent être efficaces qu'à la condition que l'issue de la phase de traitement de la défaillance de la contrepartie soit prévisible. Une meilleure corrélation entre la réglementation sur les exigences de fonds propres et la réalité du risque crédit supporté par les établissements bancaires suppose donc que le droit du crédit soit efficace. Ce n'est malheureusement pas le cas dans la plupart des États membres. Il est donc intéressant de comprendre quels sont les facteurs conditionnant l'efficacité du droit des sûretés (1.) et du droit des procédures collectives (2.), afin de formuler des propositions de réforme.

1. L'efficacité du droit du crédit conditionnée par l'efficacité du droit des sûretés

1.1. Les avantages et inconvénients de la constitution de sûretés

La constitution de sûretés réelles présente un avantage certain.

Point de vue du débiteur – Il a été démontré que, toutes choses égales par ailleurs, l'octroi de sûretés au prêteur permet de réduire le coût du crédit²¹, ce qui présente un avantage indéniable pour le débiteur, mais constitue également une contrainte pour ce dernier lorsqu'il est en bonne santé financière²², car son créancier peut disposer d'un certain droit de contrôle sur les actifs grevés. En revanche, en cas de liquidation, peu lui importera que la sûreté qu'il a consenti bénéficie à ses créanciers privilégiés ou chirographaires.

Point de vue du créancier bénéficiaire d'une sûreté – Dans une relation de crédit, les prêteurs ont besoin de se prémunir contre plusieurs risques, principalement (i) le risque d'immobilisation de leur créance en cas de retard pris par leur débiteur pour exécuter son obligation et (ii) le risque de l'insolvabilité de ce dernier. Compte tenu du sort peu enviable du créancier chirographaire face à ces deux risques²³, les prêteurs demandent fréquemment à ce que certaines garanties leur soient octroyées lorsque leur débiteur est dans une situation de fragilité financière. Ces garanties ne sont protégées²⁴ qu'à la condition de demeurer opposables malgré

19 Sur ce point, v. not., S. Vermeille, 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, n°4-2013/n°1-2014, p. 168 ; S. Vermeille, A. Bézert, *L'éviction des actionnaires en amont de la cessation des paiements : un impératif pour lutter contre l'excès d'endettement*, Recueil Dalloz, 12 septembre 2013, n°30, p. 2045 ; S. Vermeille, R. Bourgueil, A. Bézert, *L'affaire Belvédère ou les effets contre-productifs du droit français des entreprises en difficulté – Plaidoyer pour une réforme ambitieuse*, RTDF n°3-2013 ; S. Vermeille, T. Francois, *Le « feuillet Technicolor » : et si rien n'était vraiment réglé ?*, JCP éd. E, 4 octobre 2012, n°40, 1582, p. 18 ; A. Pietrancosta, S. Vermeille, *Le droit des procédures collectives à l'épreuve de l'analyse économique du droit. Perspectives d'avenir ?*, RTDF n°1-2010, p. 4.

20 G. Affaki, *De la relation perfectible entre le crédit et les sûretés*, in « Repenser le droit des sûretés mobilières », dir. M.-E. Ancel, Bibliothèque de l'Institut André TUNC, 2005, p. 9.

21 Sur ce point, v. not. E. Benmelich, N. Bergman, *Collateral pricing*, NBER Working Paper, n°13874, march 2008.

22 J. Armour, *The Law and Economics Debate About Secured Lending : Lessons for European Lawmaking ?*, European Company and Financial Law Review, 2008, vol. 5, spéc. p. 3.

23 D. Legeais, *Sûretés et garanties du crédit*, 9^e éd., 2013, p. 12, n° 3.

24 E. MacKaay, S. Rousseau, *Analyse économique du droit*, Dalloz, 2^e éd., 2008, p. 503.

l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du débiteur²⁵. En effet, lorsque le débiteur est défaillant, la sûreté permet au créancier titulaire d'éviter le concours avec les créanciers chirographaires de son débiteur, en vertu du droit de préférence découlant du droit réel accessoire²⁶ qu'il détient sur le bien grevé. Pour être efficace, celui-ci doit donc être respecté en cas de survenance d'une procédure collective.

Point de vue des créanciers antérieurs non titulaires de sûretés – L'octroi de sûretés est susceptible d'affecter les droits des créanciers dont les créances ne sont pas garanties (« les créanciers chirographaires »), dans la mesure où les biens grevés échappent au droit de gage général. C'est un inconvénient, en particulier pour les créanciers antérieurs à l'octroi desdites sûretés, lorsque les biens du débiteur, à présent grevés de sûretés, étaient déjà dans le patrimoine du débiteur avant la mise à disposition des fonds, pour les besoins duquel l'octroi de sûretés est consenti. Dans l'hypothèse où, au contraire, les actifs grevés sont des biens acquis par l'emprunteur grâce au nouveau financement octroyé, le risque d'un transfert de richesse au détriment des créanciers antérieurs est écarté.

1.2. Les conditions d'efficacité du droit des sûretés

Le législateur et le droit des sûretés – Compte tenu du fait que la constitution de sûretés permet de réduire le coût du crédit pour l'emprunteur, le droit du crédit devrait (i) permettre une utilisation souple des conditions de constitution des sûretés et (ii) assurer le respect des droits des créanciers privilégiés qui en découlent, en cas de défaillance de leur débiteur.

Pour atteindre un tel résultat, le législateur dispose de quatre leviers d'intervention²⁷ :

- ◆ la nature des biens ou droits susceptibles de faire l'objet d'une sûreté²⁸ ;
- ◆ les mesures de publicité et d'opposabilité des sûretés aux tiers ;
- ◆ les modalités de réalisation des sûretés ; et
- ◆ l'étendue du droit de priorité sur les biens grevés des créanciers entrant en concours avec d'autres créanciers du même débiteur en cas d'ouverture d'une procédure collective.

25 S. Vermeille, 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, n°4-2013/n°1-2014, pp. 168-176.

26 Classiquement, les juristes considèrent que les créanciers titulaires de sûretés ont des droits réels dits « de garantie » ou « accessoires » par opposition aux droits réels dits « principaux » que sont les droits liés au démembrement du droit de propriété, à savoir l'*usus* (le droit d'user de la chose), le *fructus* (le droit de jouir des fruits et produits de la chose) et l'*abusus* (le droit de disposer de la chose – tant juridiquement que matériellement). Les droits réels « accessoires » constituent une catégorie particulière, car ces droits ne procèdent pas d'un véritable démembrement de la propriété du bien, l'actif grevé étant simplement affecté à la garantie d'une créance, d'où le terme « accessoire ». Voir sur ce point, M. Cabrillac, C. Mouly, S. Cabrillac, P. Pétel, *Droit des sûretés*, Litec, 9^e éd., 2010, p. 415, n° 568 ; F. Terré, P. Simler, *Les biens*, Dalloz, 8^e éd., 2010, p. 62, n° 51.

27 J. Armour, *The Law and Economics Debate About Secured Lending : Lessons for European Lawmaking ?*, European Company and Financial Law Review, 2008, vol. 5, pp. 12-30.

28 Contrairement à d'autres pays, leur nombre est limité en France.

L'existence d'une disparité entre les législations respectives des États membres sur la nature des biens ou droits susceptibles de faire l'objet d'une sûreté et les mesures requises afin de rendre les sûretés publiques et opposables aux tiers, nuit à l'efficacité de la réglementation sur les exigences de fonds propres. Il est en effet plus difficile dans ces conditions de corréliser le risque de contrepartie et les règles en matière d'exigences de fonds propres. Ceci est d'autant plus le cas que certains États membres, comme la France, font varier les modalités de réalisation des sûretés ou l'étendue du droit de priorité des créanciers titulaires de sûretés sur les autres créanciers en fonction de la nature des biens grevés par des sûretés (en distinguant par exemple selon la nature meuble ou immeuble du bien considéré). Pour cette raison, comme nous le verrons, une réforme du droit des sûretés est un préalable nécessaire à l'harmonisation du droit des entreprises en difficulté au niveau européen.

De plus, à supposer même que les États membres s'accordent sur la nature des biens ou droits susceptibles de faire l'objet d'une sûreté et sur les mesures de publicité à prendre, l'existence de différences significatives entre les différents États membres quant aux modalités de réalisation par les créanciers de leurs sûretés et le respect de leur droit de priorité sur les autres créanciers susceptibles de rentrer en concours avec eux au cours d'une procédure collective est également un frein à l'efficacité de la réglementation en matière d'exigences de fonds propres. Autrement dit, l'efficacité du droit des sûretés étant variable selon l'État membre considéré, il est d'autant plus difficile de faire corréliser la réglementation sur les fonds propres au risque de contrepartie. À cet égard, l'efficacité du droit des sûretés dépend principalement de la manière dont le législateur va parvenir à traiter ces deux paramètres.

Le respect des droits des créanciers titulaires de sûretés – Pour être efficace, le droit des sûretés doit s'assurer que les droits des créanciers titulaires de sûretés soient respectés, afin que ces derniers, principalement des créanciers bancaires, ne soient pas tentés de limiter leurs financements, ce qui aurait pour effet de contraindre les sociétés à recourir à d'autres sources de financement plus coûteuses, telles que le crédit-bail ou l'affacturage.

Le moyen le plus sûr d'assurer que les droits des créanciers titulaires de sûretés soient respectés serait de leur permettre de réaliser leur sûreté lorsque leur débiteur fait défaut. Les créanciers pourraient alors espérer se faire rembourser sur le produit de la vente des actifs avant que leur valeur ne diminue par l'effet, par exemple, de la survenance d'une procédure collective. Dans la perspective de mieux articuler les règles en matière d'exigences de fonds propres avec le droit du crédit, permettre aux établissements de crédit de réaliser leurs sûretés en toutes occasions présente un intérêt certain. L'évaluation de la perte en cas de défaut peut être relativement prévisible sous réserve que les établissements de crédit puissent obtenir, si nécessaire, la coopération rapide de la justice dans l'exercice de leurs droits.

Cette position ne peut cependant pas être approuvée lorsque la réalisation de la sûreté entraîne d'inutiles destructions de valeur pour le débiteur. Tel est le cas dans l'hypothèse où la réalisation de sûretés grevant les actifs d'une entreprise viable mais surendettée conduit, de manière inopportune, à son démembrement et donc à la cessation de son activité. Laisser les créanciers réaliser leurs sûretés est d'autant plus inopportun que le droit des entreprises en difficulté peut leur offrir,

sous certaines conditions, un niveau de protection similaire, et ce même s'ils ne peuvent pas réaliser leurs sûretés. Il importe peu que la sûreté soit *in fine* réalisée, dès lors qu'elle confère à son titulaire un droit de priorité par rapport aux autres créanciers, lui garantissant que ces derniers perdront leur droit de revendiquer la remise des actifs du débiteur avant lui. Comme nous le verrons par la suite, il est possible, à la condition que les règles de la procédure collective soient efficaces, de concilier l'objectif visant à éviter les destructions de valeur inutiles, et l'impératif de rendre la perte en cas de défaut du créancier prévisible. C'est à cette condition, que la réglementation relative aux fonds propres sera plus adaptée à la réalité du risque de crédit supporté par les établissements bancaires.

Ainsi, le respect des droits des créanciers titulaires de sûretés en cas de procédure collective ouverte à l'encontre de leur débiteur repose principalement sur deux principes :

- ◆ le principe du « *no creditor worse off* », selon lequel les créanciers titulaires de sûretés ne doivent pas être moins bien traités au cours d'une procédure de sauvetage du débiteur que s'ils avaient été en mesure de réaliser leurs sûretés. À cet égard, une procédure de sauvetage de l'entité débitrice grâce à un arrêt des poursuites n'est justifiée qu'à partir du moment où elle permet de préserver davantage de valeur qu'une liquidation judiciaire avec arrêt de l'activité ; et dans le prolongement,
- ◆ le respect de l'ordre de priorité, selon lequel les actionnaires et créanciers chirographaires absorbent les pertes de l'entreprise en procédure collective avant les créanciers titulaires de sûretés. De ce point de vue, le créancier titulaire de sûretés ne doit pas être affecté par les effets de la procédure collective (par exemple *via* un rééchelonnement des dettes à un taux d'intérêt constant) 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).

De cette manière, le droit des sûretés peut être efficace. Ce résultat peut être atteint à la condition que le droit des procédures collectives soit efficace.

2. L'efficacité du droit du crédit conditionnée par l'efficacité du droit des procédures collectives

Les travaux réalisés en analyse économique du droit ont identifié les deux principaux objectifs du droit des procédures collectives : (i) faciliter l'accès au crédit (efficacité dite « *ex ante* ») et (ii) maximiser la valeur d'usage des actifs du débiteur défaillant en transférant le contrôle de son entreprise à l'agent économique qui le valorise le plus (efficacité dite « *ex post* »)²⁹.

Efficacité *ex ante* du droit des procédures collectives – Le droit des procédures collectives sera efficace *ex ante* si, au même titre que le droit des sûretés, il encourage les créanciers à prendre des décisions d'investissement optimales. L'effica-

cité *ex ante* du droit des procédures collectives repose donc sur les mêmes critères que ceux qui conditionnent l'efficacité du droit des sûretés et qui ont été précédemment évoqués.

Efficacité *ex post* du droit des procédures collectives – La procédure collective sera efficace *ex post* si elle permet de transférer le contrôle de l'entreprise à ceux qui disposent des meilleures incitations pour maximiser la valeur de l'usage des actifs de l'entreprise. En d'autres termes, le droit exclusif de décider du sort de l'entreprise doit revenir aux créanciers dits « *pivots* »³⁰, c'est-à-dire aux créanciers détenant les titres qui ne seront que partiellement remboursés en application des propositions formulées dans le plan (il s'agit de la classe de créanciers titulaires de la « *fulcrum security* », c'est-à-dire, la tranche de dette au sein de laquelle la valeur « *cassee* »). Si le contrôle de l'entreprise est transféré à la personne qui est la plus disposée à en payer le meilleur prix, c'est-à-dire celle capable de verser à tous les tiers susceptibles de faire valoir des droits sur ses actifs, le dédommagement le plus important (que cette somme soit dans les faits ou non acquittée), la procédure collective permet de conduire à une situation d'équilibre optimale. Ceci emporte les deux conséquences suivantes :

- ◆ la procédure collective devrait faciliter la poursuite de l'activité des sociétés viables (et donc profitables) et seulement celles-ci, peu importe qu'une telle continuation ait lieu au sein de la même entité juridique ou d'une entité juridique tierce (ce qui conduirait à la liquidation judiciaire de la société viable). Il est important de comprendre à cet égard que la restructuration et la liquidation (sans arrêt de l'activité) peuvent être les deux faces d'une même pièce, ces deux procédures permettant d'atteindre un seul et même objectif, la maximisation de la valeur des actifs de l'entreprise ; et
- ◆ dans l'hypothèse où le montant du passif de la société est supérieur à la valeur des actifs grevés de sûretés réelles, il est nécessaire d'en transférer le contrôle aux créanciers titulaires de sûretés, car ils ont alors les meilleures incitations à maximiser la valeur de l'usage des actifs de l'entreprise. Ils sont en effet dans la situation d'avoir perdu le droit d'être remboursés intégralement et ont en conséquence intérêt à ce que l'entreprise réussisse son rebond. Toutefois, n'ayant pas pour autant perdu tout droit à être remboursé, ils sont moins enclins que ceux qui ont tout perdu, comme par exemple les actionnaires, à faire courir des risques démesurés à l'entreprise dans l'espoir – peu plausible – d'un retour à meilleure fortune.

Le droit des procédures collectives ne peut par conséquent être considéré comme efficace *ex post* que si (i) les dispositions du droit des entreprises en difficulté s'articulent autour des deux principes qui viennent d'être évoqués et si (ii) les institutions judiciaires assurent l'application effective de ces règles.

30 Autrement dit, lorsque la société est insolvable, il est très important d'autoriser le transfert du contrôle du destin de la société, avant un défaut de paiement, aux créanciers dont les intérêts sont les plus alignés à ceux de l'entreprise. Les « *créanciers pivots* » sont les créanciers qui ne peuvent plus prétendre au remboursement complet de leurs créances, mais qui n'ont pas encore tout perdu, compte tenu de la valeur d'entreprise de la société. Ils devraient pouvoir être identifiés conformément au rang de priorité applicable dans l'hypothèse d'une dissolution volontaire de la société.

29 Sur ces points, v. not., B. Chopard, « *Ex post* » vs « *ex ante* » : *Le cas de l'économie du droit de la faillite*, Rev. éco. fin., n°80, 2005 ; OSEO, *Une analyse comparative des procédures de faillite : France, Allemagne, États-Unis, Regards sur les PME*, n° 16.

Qualité des institutions judiciaires – Compte tenu du fait que la nature de la règle de droit ne peut être dissociée de ses conditions d'application³¹, la qualité des institutions judiciaires joue un rôle déterminant dans la manière dont le droit, et en particulier le droit des entreprises en difficulté, est appliqué. L'efficacité *ex post* du droit des procédures collectives est en effet conditionnée par la capacité des juridictions commerciales à saisir la complexité des accords de départ conclus entre les parties (documentation financière dont les termes et la rédaction peuvent s'avérer parfois très complexes) et à en faire respecter les différentes stipulations, en particulier l'ordre de priorité des paiements et d'absorption des pertes. Tant que ces juridictions seront, comme en France, capables de passer outre les prévisions contractuelles initiales des parties et d'exercer une véritable « *magistrature économique* »³², elles ne pourront pas jouer leur rôle et garantir l'efficacité *ex post* du droit des procédures collectives. En effet, si le sort de l'entreprise débitrice relève de l'appréciation discrétionnaire des juges et non pas de la valeur d'entreprise, permettant de déterminer l'identité de la tranche d'investisseurs titulaires de la *fulcrum security*, évoquée ci-dessus, l'efficacité *ex post* de la procédure collective ne sera pas garantie. Outre une réforme substantielle du droit des procédures collectives, cette situation peut être corrigée en assurant la fiabilité et l'efficacité des institutions judiciaires appelées à le mettre en œuvre, notamment à travers une formation transversale des juges en droit, économie et en gestion ainsi qu'à travers une spécialisation accrue des juridictions commerciales³³.

Afin d'être efficace, toute réforme du droit du crédit doit nécessairement concerner conjointement le droit des sûretés et le droit des procédures collectives : elle est ainsi un gage de leur efficacité mutuelle. Un tel résultat est toutefois difficile à obtenir. L'évolution de la finance ayant complexifié le bilan des entreprises, de nombreuses réformes sont intervenues qui se sont limitées à corriger à la marge certains problèmes observés, et ont de fait nuit à l'efficacité de la législation. Les faiblesses respectives des législations des États membres de l'Union européenne et leurs disparités, rendues plus flagrantes dans le contexte de crise financière et de mondialisation, nuisent au financement de leurs économies et des PME en particulier. Ceci plaide pour une harmonisation des règles matérielles à l'échelle européenne.

II. Les propositions d'harmonisation du droit du crédit

Les développements suivants se concentreront sur les propositions de réforme des règles matérielles qui conditionnent à la fois le succès de l'Union bancaire³⁴ et l'efficacité de la refonte de notre droit du crédit. Les profondes mutations de l'économie et de la finance imposent en effet de modifier radicalement la manière de traiter les défaillances d'entreprises. Les questions d'ordre institutionnel³⁵ ou procédural³⁶ qu'elles auraient vocation à soulever seront donc écartées.

Comme les développements précédents l'ont montré, une réforme du droit des procédures collectives au niveau européen ne peut pas être efficace si le droit des sûretés continue à être réglementé au niveau national. La réforme du droit des procédures collectives au niveau européen présuppose donc une harmonisation préalable du droit des sûretés, également au niveau européen. C'est la raison pour laquelle l'harmonisation du droit européen du crédit doit reposer sur une refonte des conceptions fondamentales tant du droit des sûretés (1.), que du droit des procédures collectives (2.) et intervenir par le recours à un règlement communautaire (3.).

1. L'harmonisation européenne du droit des sûretés par l'adoption d'une approche fonctionnelle des sûretés réelles

1.1. Approche fonctionnelle du droit des sûretés

Le rejet d'une vision politique et redistributive du droit du crédit – Les législations du droit du crédit des 28 États membres diffèrent sur de nombreux points³⁷ : modalités de constitution et de publicité des sûretés ; nombre, assiette et montant des privilèges légaux ; critères d'ouverture d'une procédure collective ; sort des sûretés lors de l'ouverture d'une procédure collective ; rôle joué par les tribunaux ; place octroyée aux créanciers ; sort du débiteur en difficulté... Ces divergences témoignent de conceptions plurielles du droit du crédit. Certaines législations assignent par exemple à la procédure collective une finalité « *redistributive* » et se servent de cette dernière pour désintéresser en priorité certaines catégories de créanciers (principalement les créanciers sociaux,

34 En permettant de procéder à une revue efficace des bilans bancaires, d'obtenir une fixation homogène du prix des actifs bancaires et d'augmenter la liquidité du marché, tout en soutenant l'effort de réduction du levier des bilans bancaires.

35 Nous écartons volontairement du champ d'étude du présent article le débat relatif aux différents fondements juridiques permettant d'envisager la réforme proposée.

36 Dans un souci de clarté, nous écarterons également de manière volontaire les questions relatives à la mise en œuvre des propositions avancées, et notamment celles relatives (i) aux juridictions compétentes pour procéder à l'application du régime européen proposé – *étant rappelé qu'une concentration des contentieux devant un nombre réduit de juridictions ou, à tout le moins, une spécialisation des juridictions ayant à connaître des faillites d'entreprises, nous semble être le préalable indispensable à l'émergence d'une jurisprudence relative à l'application du régime européen proposé et que la cohérence d'une telle jurisprudence est indispensable à la sécurité juridique des différents opérateurs économiques et au retour des investissements dans les entreprises (particulièrement les PME) de la zone euro* – et (ii) à l'éventuelle modification du statut des mandataires de justice que pourrait impliquer une telle modification des compétences juridictionnelle au sein de l'Union européenne.

37 J.-L. Vallens, *Vers un droit matériel européen en matière de faillite ?*, Les Petites Affiches, 12 décembre 2003, n°248, p. 47.

31 B. Marais (du), *Les limites méthodologiques des rapports Doing Business*, document de travail « Attractivité économique du droit », n° 2006-1, 20 juillet 2006 ; M. Safavian, S. Sharma, *When Do Creditor Rights Work ?*, World Bank Policy Research, Working Paper n°4296, 2007, pp. 15-17. Les auteurs de cet article ont étudié de manière empirique l'impact des réformes affectant les droits des créanciers dans 27 pays européens, entre 2002 et 2005. Ils ont constaté qu'en l'absence d'application effective des textes, une réforme n'avait que peu d'effet sur l'accès des entreprises au crédit bancaire. V. également, K. Pistor, M. Raiser, S. Gelfer, *Law and finance in transition economies*, in « Economics of transition », vol. 8 (2), pp. 325-368 (2000), qui constatent que l'efficacité des institutions juridiques a un impact bien plus important sur les financements externes que ce que peut avoir une réforme améliorant le sort des créanciers.

32 S. Vermeille, S. Bardasi, *La réforme des tribunaux de commerce : un autre regard – Dans quelle mesure le droit des entreprises en difficulté nuit-il au fonctionnement des tribunaux de commerce ?*, RTDF n°2-2014, pp. 46-53.

33 *Ibid.*

créanciers fiscaux...) par l'instauration de multiples privilèges leur permettant de primer les autres catégories de créanciers³⁸. Une telle approche entrave l'efficacité de la procédure collective qui, pour être efficace d'un point de vue économique, doit permettre de générer un maximum de valeur. Or un tel objectif ne peut pas être atteint si le droit des procédures collectives est conçu afin de faire en sorte que certaines catégories de créanciers soient avantagées, au mépris de l'ordre des priorités entre les différentes catégories de créanciers initialement convenu. Les créanciers « lésés » par le droit renoncent en effet à investir dans l'entreprise, et ce, même si elle porte des projets susceptibles de générer de la valeur. À cet égard, une approche fonctionnelle du droit du crédit, promue par les gouvernements respectifs des différents États membres, permettrait (i) de s'émanciper de typologies juridiques obsolètes³⁹ et (ii) de fournir le référentiel le plus aisément accessible et compréhensible pour les juristes qui en sont les moins familiers. À cet égard, les nombreux points de convergence de ces mêmes législations ainsi que le nombre et l'importance des travaux visant à harmoniser ces différentes législations militent en faveur de la poursuite d'un projet d'harmonisation matérielle du droit du crédit au niveau de l'Union européenne.

Le rejet d'une approche notionnelle du droit des sûretés – Le droit des sûretés de plusieurs États membres de l'Union européenne demeure ancré dans une approche notionnelle, c'est-à-dire une approche qui laisse au législateur le soin de fixer la liste exhaustive des différentes sûretés applicables et de définir un régime juridique propre pour chacune d'entre elles⁴⁰. Cette approche oblige le législateur à instituer des sûretés qui ne peuvent être fondées que sur les différents types de biens et de droits reconnus au sein de son seul droit national, ce qui conduit inexorablement à un cumul inutile d'outils juridiques⁴¹. Ceci aboutit au niveau européen à une offre pléthorique de garanties qui expose les prêteurs potentiels à des frais importants, car ils doivent déterminer le sort réservé à la sûreté à constituer en cas de procédure collective de leur débiteur afin d'ajuster leur risque de crédit. L'adoption d'une approche notionnelle des sûretés conduit en effet le législateur national à tenir compte de la spécificité de chacune des sûretés, non seulement au stade de leur constitution mais également au stade de leur réalisation, le niveau de protection de chaque créancier au cours de la procédure collective de son débiteur dépendant des droits que lui confère la sûreté sur l'actif grevé. En définitive, l'approche notionnelle aboutit à façonner un droit des sûretés beaucoup trop complexe, illisible pour les créanciers.

L'adoption d'une approche fonctionnelle du droit des sûretés

– Une autre manière de concevoir le droit des sûretés est envisageable. Il est en effet possible de s'affranchir de l'approche notionnelle (et donc des typologies juridiques respectives de chacun des États membres) et des complications qu'elle provoque, en adoptant une approche fonctionnelle du droit des sûretés. Cette approche fait prévaloir l'effet concret de la sûreté sur sa forme. Peu importe la nature de l'actif grevé, il doit être possible de conférer au créancier un droit de priorité par rapport aux autres créanciers d'un même débiteur, sous réserve de respecter des règles procédurales uniques. Or pour rendre le droit de priorité du créancier titulaire de sûreté opposable, il est nécessaire que des règles procédurales organisent les modalités de publicité desdites sûretés. La pratique met en évidence ce besoin de publicité des sûretés, de réduction du coût de leur constitution, du nombre de créanciers et de la nature des actifs figurant au bilan du débiteur. Dans ce cadre, il convient d'adopter une approche fonctionnelle du droit des sûretés faisant prévaloir l'effet concret de la sûreté sur sa forme, dans l'ensemble des États membres de l'Union européenne. Dès lors, les différentes sûretés ne seraient plus distinguées selon le type d'actif qu'elles ont vocation à grever, des droits qu'elles ont vocation à conférer et de la qualité du débiteur qui les constitue mais en fonction de leur seul effet de garantie. La validité de la sûreté dépendrait du fait que :

- ◆ le débiteur est titulaire de droits sur le bien grevé ;
- ◆ le bénéficiaire a fourni une certaine « contre-prestation de valeur » au profit du débiteur ;
- ◆ les parties concluent par écrit un contrat constitutif de sûreté qui décrit de façon précise le(s) bien(s) grevé(s) ; et
- ◆ les modalités de publicité et/ou d'opposabilité des droits que le bénéficiaire tient du contrat constitutif de sûreté sont clairement définies.

Dans cette optique, certaines problématiques ont vocation à être écartées afin de simplifier la constitution de sûretés adaptées aux besoins des parties prenantes, à savoir :

- ◆ Les questions relatives à la nature juridique du droit du créancier bénéficiaire (droit de rétention réel ou fictif, droit de propriété...) de la garantie n'auraient plus lieu d'être car celle-ci ne résulterait plus de la nature de l'opération juridique dont elle procède. Dans une approche fonctionnelle, les parties sont en effet libres de constituer une sûreté en recourant à l'opération de leur choix (bail, fiducie, gage, vente) tant que celle-ci a pour fonction de garantir l'exécution d'une obligation et que les conditions de validité du contrat constitutif de sûreté sont remplies ; et
- ◆ Les questions relatives à l'existence d'un titre de propriété sur l'actif grevé (et de son éventuel transfert) seraient, elles aussi, à écarter, car selon l'approche fonctionnelle du droit des sûretés, la constitution d'une sûreté n'emporte pas transfert de propriété du bien grevé. Il incomberait ainsi aux parties d'encadrer dans le contrat constitutif de sûreté l'éventuel transfert de ce droit, mais un tel transfert ne constituerait pas un élément constitutif ou déterminant de la sûreté et, par conséquent, des droits qui en découlent.

Une telle approche permettrait d'éviter les effets pervers d'une accumulation inutile et contre-productive du nombre de sûretés et d'assurer, de manière plus rationnelle et efficace, la reconnaissance de l'opposabilité des droits des créanciers titulaires de sûretés en cas d'ouverture d'une procédure collective du débiteur. De plus, une telle approche permettrait,

38 Sur cette question, v. not. : J. Armour, *Should We Redistribute in Insolvency ?*, Centre for Business Research, University Of Cambridge, Working Paper n°319, march 2006 ; J. M. Garrido, *The Distributional Question in Insolvency : Comparative Aspects*, International Insolvency Review, vol. 4 (1995) ; E. Warren, *Bankruptcy Policy*, 54 University Chicago Law Review 775-814 (1987) ; D. Baird, *Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy : a reply to Warren*, 75 University of Chicago Law Review 81534 (1987).

39 V. not. pour le droit français, D. Legeais, *La réforme du droit des garanties ou l'art de mal légiférer*, Mélanges Ph. Simler, Dalloz-Litec, 2006, p. 367 et s.

40 Y. Emerich, *La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique*, Revue Juridique Thémis, 2010, vol. 44, p. 95.

41 O. Gout, *Quel droit commun pour les sûretés réelles ?*, RTD Civ. 2013, p. 255. L'auteur a ainsi pu référencer que le droit français ne proposait pas moins de 61 garanties « mobilisables » différentes.

dans le cadre de la revue des bilans bancaires et de l'élaboration de la réglementation prudentielle au niveau européen, de ne pas avoir à tenir compte des différentes typologies de sûretés reconnues dans les États membres. La seule préoccupation serait alors de parvenir à déterminer avec exactitude la valeur des actifs grevés afin de déterminer le *quantum* des droits des créanciers à garantir en cas de survenance d'une procédure collective de leur débiteur.

Le droit comparé présente plusieurs exemples de législations retenant une approche fonctionnelle du droit des sûretés. Au sein des différents systèmes juridiques ayant opté pour une telle logique, il est possible de mentionner plusieurs sûretés qui pourraient inspirer le législateur européen, telles que :

- ◆ le « *security interest* » américain⁴² ; et
- ◆ l'hypothèque mobilière québécoise⁴³.

1.2. Approche fonctionnelle du droit des sûretés et survenance d'une procédure collective

L'adoption de l'approche fonctionnelle préconisée suppose d'admettre que :

- ◆ si l'activité de la société n'est pas viable, le créancier titulaire d'une sûreté devrait pouvoir percevoir le prix de vente de l'actif grevé sans être en concours avec les autres créanciers, ce qui serait légitime car la réalisation de la sûreté n'entraînerait alors aucune destruction de valeur ;
- ◆ si l'activité de la société est viable, le créancier titulaire d'une sûreté devrait également pouvoir faire valoir ses droits vis-à-vis des autres créanciers, y compris les actionnaires, et voir son droit de priorité respecté peu importe que l'entité juridique soit ou non liquidée, car seule compte la préservation de la valeur d'entreprise ;
- ◆ par exception, sous réserve que l'activité de la société soit viable et que l'assiette de la sûreté soit suffisamment large pour ne pas conduire, en cas de réalisation de ladite sûreté, à un démembrement de l'entreprise (synonyme de destruction de richesse), le créancier titulaire d'une sûreté devrait pouvoir être en mesure d'obtenir du juge la levée de l'arrêt des poursuites, afin de pouvoir procéder à la cession organisée des actifs grevés non nécessaires à la poursuite de l'entreprise ; et
- ◆ par exception au point précédent, même en l'absence de risque de destruction de richesse, le processus de vente pourrait être confié aux créanciers plus *junior*, sous réserve qu'ils soient les créanciers *pivots* déterminés en fonction de la valeur d'entreprise de la société⁴⁴, pour éviter tout risque de spoliation, dans l'hypothèse où leur sort reposerait exclusivement dans les mains des créanciers plus *senior*.

42 Pour une description du « *security interest* » institué par l'article 9 U.C.C., v. not., D. Legeais, *Sûretés et garanties du crédit*, 9^e éd., 2013, p. 298, n°406 et s., H. C. Sigman, *The Security Interest in the United States : A Unitary Functional Solution*, in « Repenser le droit des sûretés mobilières », dir. M.-E. Ancel, Bibliothèque de l'Institut André TUNC, 2005, p. 9 ; A. A. Levasseur, *L'article 9 du Uniform Commercial Code – Vers une systématisation du droit des sûretés*, in « Aspects actuels du droit des affaires – Mélanges en l'honneur d'Yves Guyon », Dalloz, 2003, p. 697.

43 D. Legeais, *Sûretés et garanties du crédit*, 9^e éd., 2013, p. 300, n°412.

44 Pour le cas français, v. not. les pistes de réforme proposées par le Conseil d'analyse économique français : G. Plantin, D. Thesmar, J. Tirole, *Les enjeux économiques du droit des faillites*, note du CAE n°7, juin 2013.

2. L'harmonisation européenne des modes de traitement de la défaillance par l'adoption d'une approche fondée sur la valeur d'entreprise

Il est proposé d'harmoniser les modes de traitement de la défaillance, au niveau européen, en instituant un système dual, afin de tenir compte de l'instauration de l'approche fonctionnelle du droit des sûretés suggérée. Ce nouveau système nécessiterait de mettre en place une procédure européenne, applicable de plein droit en cas de dépassement de certains seuils (2.1.1.) ou sur option, sous certaines conditions (2.1.2.), et d'obtenir ainsi :

- ◆ au niveau européen, une procédure de *sauvetage*⁴⁵ inspirée des enseignements de la recherche en économie et des meilleurs standards internationaux dont l'objectif premier est d'aboutir rapidement, le plus simplement possible et en toute transparence, à la restructuration du bilan et au désendettement de l'entreprise, et qui serait applicable de droit en cas de dépassement de certains seuils (2.2.1.) ;
- ◆ au niveau des États membres, une procédure liquidative harmonisée sur le modèle du droit anglais (2.2.2).

2.1. La distinction entre les modes de traitement de la défaillance au niveau européen et au niveau national

2.1.1. Les seuils de déclenchement de plein droit de la procédure de traitement des difficultés au niveau européen

La mise en place d'une réglementation des modes de traitement de la défaillance au niveau européen suppose de recourir à deux procédures distinctes, compte tenu de la spécificité des difficultés financières rencontrées par les entreprises de taille significative.

Afin de prendre en compte la nature de ces difficultés, il est proposé d'instituer une procédure de *sauvetage* applicable de plein droit aux entreprises qui dépassent les seuils permettant de les définir comme des PME au sens du droit communautaire. Selon la grille de lecture proposée par la Commission européenne dans sa recommandation n°2003/361/CE⁴⁶, la procédure de sauvetage envisagée serait ainsi applicable de plein droit aux entreprises qui :

- ◆ ont un effectif supérieur à 250 personnes ; et
- ◆ dont
 - ◆ le chiffre d'affaires annuel excède 50 millions d'euros, ou
 - ◆ le total du bilan annuel excède 43 millions d'euros.

La solution préconisée présenterait l'avantage de :

- ◆ tenir compte des spécificités des difficultés rencontrées par les entreprises dépassant les seuils retenus ;

45 Au regard des développements précédents, il s'avère peu opportun d'envisager la création d'une procédure européenne à vocation « *liquidative* ». V. en ce sens, P. Roussel Galle, *Deux idées utopiques (?) de révision du règlement européen pour 2012... ou 2022...*, JCP éd. E, n°38, 20 septembre 2012, 1546, point 7.

46 Recommandation de la Commission européenne n° 2003/361/CE du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises.

- ◆ tenir compte des résultats des précédents travaux de recherche menés, au niveau européen, sur les entreprises au regard de ces seuils ;
- ◆ limiter la durée de la procédure en établissant un régime applicable de plein droit en cas de réunion de critères dont les modalités de calcul sont déjà définies par la recommandation n°2003/361/CE de la Commission européenne.

2.1.2. La possibilité d'option pour la procédure de traitement des difficultés européenne

Compte tenu des considérations qui précèdent et afin de parvenir à atteindre les objectifs susmentionnés, il serait envisageable de permettre à certaines entreprises ne dépassant pas les seuils requis pour bénéficier d'une application de plein droit de la procédure de retournement proposée mais présentant un caractère de viabilité évident, d'opter pour l'application de cette procédure. Il serait dans cette hypothèse nécessaire de déterminer précisément les conditions permettant de bénéficier d'un tel droit d'option, afin d'éviter les recours abusifs, destructeurs de richesse. Il pourrait également être nécessaire de déterminer les voies de recours ouvertes au bénéfice de l'entreprise dont la viabilité, pourtant avérée, n'aurait pas été reconnue, ce qui pourrait priver les actionnaires de la possibilité de mettre en œuvre une procédure de sauvetage de l'entreprise qui aurait pu se révéler opportune.

2.2. Les modes de traitement de la défaillance proposés

2.2.1. Un régime inspiré du modèle américain au niveau de l'Union européenne

Malgré les récentes critiques dont il a pu faire l'objet⁴⁷, le *Chapter 11 U.S.C* est un modèle de règlement des défaillances ayant inspiré un nombre très important d'études en analyse économique du droit. Il apparaît, au regard des résultats de ces différents travaux de recherche, comme le régime le plus apte à assurer une réorganisation rapide des entreprises viables connaissant des problèmes de surendettement. En effet, les règles qui le composent permettent d'objectiver, et donc de rationaliser, le traitement de la défaillance. Compte tenu de ces éléments, la procédure européenne envisagée s'articulerait en deux étapes principales :

Étape n°1 : Déterminer la viabilité de l'entreprise

- ◆ *Encourager les parties à négocier*

La procédure envisagée doit encourager les parties à se concerter en amont de toute difficulté financière pour déterminer la valeur d'entreprise en dehors de toute procédure coercitive (judiciaire). L'ouverture d'une telle procédure devrait pouvoir être demandée par le dirigeant de l'entreprise, sous réserve de ne pas constituer une fraude aux droits des différents créanciers. Cette incitation ne pourra être effective qu'à condition de construire une procédure collective

dont l'issue ne présentera aucune ambiguïté ou incertitude concernant le sort qui sera réservé :

- aux actionnaires (risque d'éviction), et
- aux créanciers chirographaires (risque de non-remboursement de la créance).

- ◆ *Déterminer la valeur d'entreprise*

La procédure envisagée doit permettre à l'issue des négociations des parties de déterminer la valeur de l'entreprise défaillante. La valeur d'entreprise (correspondant à la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie de l'entreprise, dans l'hypothèse où son activité serait poursuivie) pourra alors être comparée à la valeur de liquidation de l'entreprise (correspondant au produit de la vente de l'entreprise – *soit en tant que telle à un repreneur, soit actif par actif* – net des coûts associés à la cession) et à son niveau d'endettement, c'est-à-dire la valeur de ses dettes.

Ces comparaisons permettront de déterminer si :

- l'entreprise est viable et en bonne santé financière, (Valeur d'entreprise > Valeur de liquidation)
- l'entreprise est viable, mais surendettée, (Valeur des dettes > Valeur d'entreprise)
- l'entreprise n'est pas viable. (Valeur de liquidation > Valeur d'entreprise)

Sur la base de ces comparaisons, il sera possible de choisir l'alternative qui permettra de préserver un maximum de valeur :

- la liquidation de l'entreprise non viable, ou
- le retournement de l'entreprise viable, mais surendettée.

Étape n°2 : Accélérer la liquidation des entreprises non viables et le retournement des entreprises viables *via* la restructuration de leur bilan (accompagnée de leur désendettement) ou leur cession à un tiers

Cette procédure simplifiée et menée en-dehors de tout cadre judiciaire doit permettre :

- d'accélérer la liquidation amiable en amont des difficultés, et ce, sans attendre la cessation de paiement ou les premiers signes de destruction de valeur provoquée par une détresse financière ; et
- d'accélérer le retournement des entreprises viables selon une dynamique en trois étapes principales

- ◆ *Solliciter des plans de redressement*

La procédure envisagée devrait permettre de demander la production de plans de réorganisation de l'entreprise défaillante, tout d'abord auprès des actionnaires, qui bénéficieraient, comme en droit américain⁴⁸, d'une période d'exclusivité pour présenter un plan. Cette exclusivité serait limitée dans le temps afin de permettre à d'autres créanciers (en ce compris les salariés) de proposer rapidement de meilleures offres par la suite.

47 Sur les critiques adressées à l'encontre du Chapter 11, v. not., E. Warren, J. L. Westbrook, *The Success of Chapter 11 : A Challenge to the Critics*, Michigan Law Review, vol. 107, p. 603, february 2009 ; B. E. Adler, V. Capkun, L. A. Weiss, *Destruction of Value in the New Era of Chapter 11*, NYU Working Paper, n°CLB-06-032, october 2006 ; S. Stankiewicz Murphy, *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté – Vers un rapprochement des droits ?*, Thèse Strasbourg, 2011.

48 11 U.S. Code § 1121.

- ◆ Donner le pouvoir aux créanciers prêts à renoncer à une partie de leur créance

– Identifier des créanciers pivots

En obligeant les auteurs d'un plan de redressement ou de cession à classer les créanciers, selon leur rang de priorité (en tenant compte de l'existence de conventions de subordination et de l'octroi de sûretés réelles), en trois classes :

- les créanciers qui seront intégralement remboursés,
- les créanciers *pivots* qui ne seront pas intégralement remboursés, et
- les créanciers qui ne seront pas du tout remboursés.

– Conférer le pouvoir de voter le plan aux créanciers pivots

Les créanciers « pivots » seront ceux qui auront le plus grand intérêt à maximiser la valeur de l'entreprise (qui conditionne le niveau de leur remboursement). Ils auront donc les meilleures incitations à mesurer les difficultés et pour cette raison, ils doivent ainsi être les seuls à pouvoir approuver ou rejeter les plans. Ces créanciers supporteront en effet les conséquences de ce choix.

– Confier au juge le seul contrôle de la validité du plan.

Dans la procédure proposée, le juge ne contrôlerait que la validité du plan de réorganisation, en vérifiant que l'accord des créanciers pivots a été valablement obtenu et en permettant, le cas échéant, d'imposer ce plan aux actionnaires comme aux autres créanciers.

- ◆ Dans certaines circonstances, autoriser des cessions accélérées des actifs

Dans certains cas, l'ouverture d'une procédure collective peut être particulièrement préjudiciable à la survie de l'activité – on dit souvent que la valeur d'entreprise peut alors fondre comme un glaçon – dans cette situation, sous le contrôle du juge, il doit être possible d'aboutir à une cession accélérée des actifs viables de l'entreprise afin de préserver leur valeur.

2.2.2. Une procédure à vocation essentiellement liquidative au niveau des États membres de l'Union européenne permettant le cas échéant le maintien de l'activité pour les petites entreprises

Les difficultés rencontrées par des entreprises de petite taille ne sont pas identiques à celles des grandes entreprises, souvent viables mais surendettées, les solutions applicables à celles-ci ne sont plus pertinentes pour plusieurs raisons :

- ◆ Au sein des petites entreprises, il est illusoire d'espérer, à travers les règles de la procédure collective, pouvoir encourager les parties à anticiper les difficultés le plus en amont possible. Les créanciers ne peuvent pas se permettre de contrôler étroitement l'évolution de la situation de leurs débiteurs. De plus, les dirigeants sont bien souvent privés des moyens leur permettant de prendre le recul nécessaire au traitement en amont des difficultés. Ils auront une tendance à être naturellement optimistes et bien souvent, ils ne réaliseront la gravité de leur situation qu'au moment de la survenance de la cessation des paiements ;

- ◆ Les actifs de l'entreprise ne sont bien souvent pas liquides, de sorte qu'il est inenvisageable de trouver un tiers repreneur susceptible de reprendre l'activité. Si le créancier considère que l'activité de l'entreprise est viable et qu'il est donc nécessaire d'éviter son démantèlement afin d'améliorer son taux de recouvrement, il doit alors nécessairement négocier avec le dirigeant/actionnaire et accepter un rééchelonnement de ses créances ; et

- ◆ Les petites entreprises ne disposant, compte tenu de leur taille, que de très faibles réserves, la fragilité de leur situation rend encore plus nécessaire un règlement particulièrement rapide de leurs difficultés. En effet, l'ouverture d'une procédure collective pour une durée de plusieurs mois laisse souvent peu de chances à ces entreprises de connaître un véritable rebond.

Pour cette raison, les pouvoirs publics doivent, non pas essayer coûte que coûte d'inciter le dirigeant à traiter les difficultés en amont (en lui donnant à titre d'illustration, comme c'est le cas en France, un contrôle total sur l'issue de la procédure collective tant qu'il n'y a pas de cessation des paiements, ce qui est extrêmement dommageable pour les créanciers), mais plutôt s'attacher à réduire le coût de la défaillance en simplifiant les règles du traitement de la faillite. L'objectif est ici de permettre aux petites sociétés viables de pouvoir réorganiser rapidement leur bilan à la suite d'un défaut. En dessous des seuils précédemment envisagés, une procédure liquidative accélérée sous le contrôle du principal créancier, bénéficiant le plus souvent d'une sûreté sur les actifs de son débiteur, semble en effet être la solution la plus indiquée afin de préserver au mieux la valeur d'entreprise.

La Suède et l'Angleterre ont tous deux adopté des législations fondées sur un modèle « liquidatif » de la faillite à l'aide de deux mécanismes différents, à savoir respectivement, (2.2.2.1) une mise aux enchères publiques, rapide et transparente de l'entreprise et (2.2.2.2.) par le recours à un *administrative receiver*. Ces deux mécanismes pourraient inspirer le modèle de procédure liquidative à adopter au niveau des États membres.

2.2.2.1. L'enchère publique du système suédois

Dans le système juridique suédois, le contrôle de l'entreprise défaillante est transféré à un *trustee*, indépendant et désigné par le tribunal, responsable de sa gestion vis-à-vis des créanciers, chargé d'organiser la cession de l'entreprise à l'occasion d'une enchère publique ouverte. Malgré les avantages qu'il présente⁴⁹, ce système est sujet à certaines critiques qui pourraient faire douter de son efficacité. Celles-ci se concentrent en effet sur le fait que le modèle suédois :

- ◆ n'est pas optimal lorsque l'entreprise défaillante appartient à un secteur dont l'ensemble des opérateurs rencontre des difficultés et ne peut, par conséquent, présenter des offres optimales ;
- ◆ requiert uniquement un paiement en numéraire (cependant, si l'entreprise n'est pas démantelée pour que les différents actifs la composant soient cédés séparément, les acquéreurs peuvent choisir de structurer leur offre d'acquisition autour d'un projet de fusion ou de LBO) ;

49 K. S. Thorburn, *Bankruptcy auctions : costs, debt recovery, and firm survival*, Journal of Financial Economics, 58 (2000) 337-368 ; B. Espen Eckbo, K. S. Thorburn, *Economic Effects of Auction Bankruptcy*, Tuck School of Business, Working Paper, n°2009-63, April 16, 2009.

- ◆ met automatiquement fin aux différents contrats de travail (et crée par conséquent, *ex ante*, un risque que le management s'engage dans des projets trop risqués juste avant l'ouverture de la procédure collective⁵⁰) ; et
- ◆ crée un risque de « *fire-sale* » (c'est-à-dire une enchère au cours de laquelle les actifs de l'entreprise défaillante sont cédés « *au rabais* »).

Le principal défaut du modèle suédois semble ainsi être que son succès est conditionné par l'efficacité de sa mise en œuvre par les juridictions commerciales. Or, au regard du processus d'élargissement de l'Union européenne, il peut être permis d'émettre certaines réserves quant à l'homogénéité et à l'efficacité de ces dernières au sein des États membres de l'Union européenne.

2.2.2.2. L'administrative receivership de l'ancien système anglais

La procédure à vocation liquidative envisagée pourrait s'inspirer du système juridique anglais, dans lequel une procédure dite de *receivership* permettait à un créancier disposant d'une *floating charge* ou d'une sûreté grevant l'ensemble du patrimoine du débiteur, de nommer un *receiver*, afin que ce dernier recouvre les sommes qui lui sont dues, auprès de son débiteur défaillant.

Une telle procédure simplifiée doit autoriser le transfert automatique du contrôle de la procédure au créancier titulaire d'une telle sûreté, sans qu'il soit nécessaire de faire reconnaître au préalable une quelconque valeur d'entreprise. Un tel résultat pourrait être atteint en reconnaissant leur plein effet aux pactes commissaires. Ceci permettra, si la société est viable, la cession accélérée de ses actifs au tiers le mieux-disant. La difficulté de trouver des repreneurs intéressés par les actifs des petites entreprises justifie d'autoriser l'ancien dirigeant actionnaire à s'en porter acquéreur, sous certaines conditions et même de lui faire bénéficier d'un prêt vendeur, ce qui revient à renégocier les termes du prêt existant. Néanmoins, la restructuration de la dette est susceptible de survenance dans des délais très rapides.

Cette procédure a également fait l'objet de nombreuses critiques, compte tenu des risques de fraude en cas de collusion entre le créancier financier principal et le dirigeant, au détriment des autres créanciers⁵¹. Pour pallier ces difficultés, il est proposé de s'assurer que le parquet dispose des moyens d'exercer un contrôle effectif des risques de fraude et que la sanction pour non-dépôt de comptes soit aggravée (sur le modèle de ce qui se pratique en Europe du Nord)⁵².

50 Il est peut cependant être noté que ce risque tend à être surestimé, compte tenu du fait qu'il est de l'intérêt du *top management* de ne pas s'engager dans de tels projets, afin que l'entreprise puisse être cédée en tant qu'entité et non pas démantelée, et de conserver ainsi une chance de pouvoir être réengagés par les acquéreurs.

51 V. not., J. Armour, A. Hsu, A. Walters, *The Costs and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy : Evidence from the UK*, 1st Annual Conference on Empirical Legal Studies, University of Cambridge Centre for Business Research Working Paper, n°332 (mars 1, 2009) ; Andre Paolo, *Secured Creditor Control in Bankruptcy : Costs and Conflict*, (September 13, 2012), disponible sur SSRN : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2084881.

52 V. not. S. Regnard, P. Beder, O. Denfer, *Le dépôt des comptes annuels des entreprises à travers le monde : obligations et modalités*, Greffe du tribunal de commerce de Paris, mai 2005 ; Greffe du tribunal de commerce de Paris, *Le guide des formalités aux registres du commerce de 36 pays à travers le monde*, novembre 2004.

3. L'harmonisation européenne du droit du crédit par le recours à un règlement communautaire

Au regard de la teneur des propositions qui ont été avancées et de l'urgence de réformer le droit du crédit au niveau européen, il est proposé de procéder à l'harmonisation envisagée par le recours à un règlement communautaire.

L'insuffisance des outils normatifs non contraignants – De nombreuses organisations internationales ont mis des instruments de « *soft law* »⁵³ à la disposition des États souhaitant moderniser leur droit des sûretés ou leur droit des procédures collectives. Or ces instruments n'ont par nature qu'une valeur indicative et non contraignante, ce qui ne permet précisément pas d'aboutir à une véritable harmonisation matérielle.

Mode d'harmonisation – L'harmonisation matérielle du droit du crédit au niveau européen ne contreviendrait pas au principe de subsidiarité auquel doit se soumettre l'action de l'Union européenne⁵⁴. De surcroît, cette mise en cohérence semble particulièrement appropriée au droit des sûretés réelles⁵⁵. La question qui se pose alors est de savoir quel serait le processus d'harmonisation le plus apte à atteindre cet objectif :

- ◆ La tentative d'une harmonisation matérielle du droit du crédit au niveau européen grâce à une mise en concurrence normative entre les différentes législations nationales n'est pas assez rapide. On observe certes une relative convergence des différents droits nationaux de la faillite⁵⁶, cependant celle-ci ne se matérialise dans les différents États membres qu'à travers l'adoption de législations élaborées par strates successives, complexifiant de manière inutile des textes dont l'articulation se révèle délicate. Par ailleurs, il persiste des divergences normatives favorisant le « *law and forum shopping* » – certains États membres, comme la France, étant réputés pour leur régime « *pro-débiteur* », voire même « *pro-actionnaire* »⁵⁷ alors que d'autres, comme le Royaume-Uni, le sont pour leur législation « *pro-créanciers* » –, fait justement dénoncé par la Commission européenne⁵⁸.

53 V. not. UNCITRAL, *Legislative Guide on Secured Transactions*, 2009 ; UNCITRAL, *Legislative guide on Insolvency Law*, 2004 ; UNCITRAL, *Model Law on Cross-Border Insolvency*, 1997 ; The World Bank, *Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*, 2001 ; International Monetary Fund, *Orderly & Effective Insolvency Procedures, Key Issues*, 1999 ; European Bank for Reconstruction and Development, *Model Law on Secured Transactions*, 2004.

54 Articles 5.1 et 5.3. du Traité sur l'Union européenne (version consolidée), JOUE C83/13, 30 mars 2010 et son protocole n°2 sur l'application des principes de subsidiarité et de proportionnalité, JOUE C83/206, 30 mars 2013.

55 M. Bussani, *Le droit comparé des sûretés réelles et l'intégration juridique – Rapport conclusif*, Droit et Patrimoine, 2001, 94.

56 J.-L. Vallens, *L'harmonisation : voie et degré de convergence entre les droits nationaux, européens et internationaux - L'europeanisation et l'internationalisation du droit de l'insolvabilité*, Les Petites Affiches, 19 octobre 2006, n° 209, p. 31 ; M. Menjucq, P. Ehret, R. Dammann, D. Marks, J.-L. Vallens, *La compétitivité des principaux droits de l'insolvabilité européens : étude comparée des droits français, allemand et britannique*, Revue des procédures collectives, n° 5, septembre 2012, entretien 2.

57 Ainsi que pour les avantages de son système social, sur ce point v. not. L.-C. Henry, *La réforme oubliée, la protection des salariés face à l'insolvabilité de l'employeur*, Recueil Dalloz, 2013, p. 2410.

58 Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement 1346/2000 du Conseil relatif aux procédures d'insolvabilité, COM(2012) 744, Strasbourg le 12 décembre 2012.

- ◆ La tentative d'une harmonisation matérielle du droit du crédit au niveau européen par convergence des différents droits nationaux autour d'un modèle commun, comme précédemment en droit communautaire de la concurrence⁵⁹, n'apparaît pas non plus souhaitable. La conjoncture économique actuelle appelle en effet une réponse cohérente, uniforme et surtout, rapide, du législateur. Attendre de nombreuses années la transposition dans les droits nationaux de dispositions d'un modèle européen non contraignant ne ferait qu'aggraver la conjoncture économique actuelle.
- ◆ Le recours à une directive européenne, outil de droit de l'Union européenne qui lie tout État membre destinataire quant au résultat à atteindre, tout en laissant aux instances nationales la compétence quant à la forme et aux moyens à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs fixés dans la directive⁶⁰ ne paraît pas satisfaisant. En effet, l'harmonisation matérielle du droit du crédit par le recours à une directive européenne ne garantirait pas la sécurité juridique, la prévisibilité et la rapidité qui doivent présider à la réforme proposée. Si une directive communautaire peut fixer des objectifs de protection des droits, les législateurs respectifs des différents États membres doivent prendre les mesures nécessaires pour adopter, au niveau national, les textes qui permettront de faire respecter ces objectifs dans l'ordre juridique interne, ce qui peut se révéler être un processus très long, dépendant de contraintes politiques locales et conjoncturelles et de la complexité des législations en vigueur. Ainsi, tant qu'aucune harmonisation matérielle et globale du droit du crédit ne sera réalisée, l'existence de seuls points de convergence entre les différentes législations nationales en la matière restera insuffisante.
- ◆ Le recours à un règlement européen, outil juridique de portée générale, obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre⁶¹ semble à cet égard le plus efficace pour parvenir à harmoniser le droit du crédit au niveau de l'Union européenne.

Conclusion

L'objectif de supervision unique des établissements bancaires par la Banque centrale européenne (premier pilier de l'Union bancaire) et la réglementation Bâle III ont pour point commun la prise en considération de paramètres d'ordre macro-prudentiel et systémique dans l'appréhension du risque de défaillance bancaire⁶². Dans ce cadre, le système de valorisation des actifs joue un rôle déterminant, dans la mesure où il est l'indicateur de la solvabilité d'un établissement bancaire. Comme la grande majorité des actifs bancaires représente des créances de remboursement d'une somme d'argent, l'évaluation du risque de contrepartie revêt une importance cruciale. À ce titre, le droit du crédit applicable, à savoir le droit des

procédures collectives et le droit des sûretés, est essentiel puisqu'il conditionne l'exercice des droits du créancier à l'encontre de son débiteur en cas de défaillance de ce dernier. Le taux de recouvrement de l'établissement bancaire sur une créance douteuse dépend de l'efficacité du droit du crédit. Or celui-ci varie d'un État membre à un autre. Par conséquent, le taux de recouvrement des créances est lui aussi variable. L'harmonisation des exigences prudentielles en matière de fonds propres et la valorisation des actifs bancaires selon des critères communs sont donc dépourvues de sens si le droit du crédit n'est pas également harmonisé à l'échelle de l'Union européenne. Parce que le risque de contrepartie en matière bancaire doit pouvoir être quantifié selon des paramètres homogènes, le droit des procédures collectives et le droit des sûretés devraient être remaniés en profondeur afin d'aboutir à un droit du crédit véritablement européen. Ceci constitue une étape essentielle vers la restauration de la confiance des investisseurs dans le secteur bancaire européen.

D'autres raisons plaident également en faveur d'une harmonisation des règles en matière de droit du crédit. Il est en effet urgent de rénover le droit du crédit en réaction aux profondes mutations de l'économie et de la finance, qui imposent de modifier radicalement la manière de traiter les défaillances d'entreprises. La concurrence intense que se livrent les places financières et les espaces économiques n'ignore pas le droit du crédit, qui est un paramètre essentiel des décisions d'investissement. Ce serait l'occasion d'élaborer au niveau européen un droit du crédit commun basé sur un droit des sûretés et des procédures collectives rationalisé, qui permettrait tant le financement de notre économie qu'un traitement optimal de la défaillance et tiendrait compte des différentes évolutions du contexte économique actuel.

Par ailleurs, les modèles d'affaires des entreprises de nombreux secteurs de l'économie se sont renouvelés sous la pression de multiples facteurs (évolution des technologies numériques, nouvelles exigences financières...). À défaut de marché permettant la réallocation optimale de leurs actifs, les fermetures d'entreprises ainsi occasionnées entraînent des destructions de valeur. Il est donc important de s'interroger sur la manière d'assurer la meilleure réallocation des actifs des sociétés non viables. Dans cette perspective, le droit des entreprises en difficulté et le droit des sûretés sont des paramètres essentiels.

59 V. sur ce point la transposition dans les différents régimes nationaux de règles substantiellement équivalentes aux contenus des articles 101 et 102 du TFUE.

60 Article 288 alinéa 3 de la version consolidée du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, publiée au JOUE C 83/172, le 30 mars 2010.

61 Article 288 alinéa 2 de la version consolidée du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, publiée au JOUE C 83/172, le 30 mars 2010.

62 V. not. T. Tresselt, T. Verdier, *Optimal Prudential Regulation of Banks and the Political Economy of Supervision*, IMF Working Paper : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1490.pdf>.