



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

**By Sophie Vermeille,  
Présidente Droit & Croissance  
Co-Auteurs : Saliha Bardasi,  
Adrien Bézert, Aude Salord**



## INTRODUCTION

**LES ENJEUX DU DROIT DU CREDIT DANS LA PERSPECTIVE DE L'UNION  
BANCAIRE ET DE L'UNION DES MARCHES DE CAPITAUX**

**Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux**



**“What gives you the idea we’re on a sinking ship?”**

## **Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux**

- ❖ **De nombreuses mesures ont été prises au niveau mondial et européen pour remédier au cercle vicieux :**
  - plus les établissements financiers sont fragiles,
  - plus les Etats souverains sont fragiles,
  - plus les établissements financiers sont fragiles
  - corrélation entre l'accès au crédit des entreprises et fragilité des Etat souverains
  
- ❖ **La réponse à ce problème a nécessité une réforme des règles prudentielles, de la supervision bancaire et des mécanismes de résolution des défaillances bancaires**
  
- ❖ **Néanmoins, prise de conscience grandissante que la réponse aux problèmes en Europe ne peut se limiter à la réglementation bancaire**

## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

*“La variabilité du taux de recouvrement des créanciers selon l'Etat 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 Etat membre et crée des conditions hétérogènes pour l'accès au crédit.”*

**Commission Européenne 12 mars 2014  
(Recommandation C 2014-1500)**

## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

- ❖ **L'efficacité des mesures prises au niveau européen dépend aussi du cadre juridique applicable au niveau des Etats membres**
  - En effet, les règles prudentielles déterminent le niveau de ratios de fonds propres calculés en fonction de divers éléments, notamment le risque de contrepartie
  - Or la mesure du risque de contrepartie dépend du droit du crédit applicable : droit des faillites et droit des sûretés qui sont des droits nationaux
  
- ❖ **La mesure exacte du risque de contrepartie au niveau européen nécessite donc :**
  - une harmonisation du droit des faillites et du droit des sûretés applicables au niveau européen
  - toutefois cette condition n'est pas suffisante pour améliorer la qualité de la réglementation prudentielle

## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

- ❖ **Autre condition importante** : la mise en place d'un droit du crédit efficace rendant le plus possible prévisible l'évaluation du risque de contrepartie
- ❖ Un droit du crédit est dit peu efficace dès lors qu'une portion significative de la perte du créancier en cas de défaut de sa contrepartie n'est :
  - ni liée à l'état des difficultés du débiteur
  - ni au rang du créancier convenu initialement, en terme d'absorption des pertes



## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

- ❖ **A difficultés financières équivalentes : le risque de contrepartie ne devrait dépendre en effet que des facteurs suivants :**
  - l'ordre de désintéressement des créanciers / actionnaires = rang de priorité prévu contractuellement (par ex. conventions de subordination) et du respect de cet ordre par le juge
  - l'efficacité des sûretés réelles >
    - en l'absence d'arrêt des poursuites, capacité de l'établissement bancaire à réaliser les sûretés OU
    - si arrêt des poursuites, respect du rang de priorité du titulaire de sûretés > pas de diminution de la valeur économique tant que les actionnaires et créanciers "chirographaires" n'ont pas absorbé les pertes
- ❖ **Or, en France, comme généralement en Europe, la difficulté est que la perte en cas de défaut dépend de bien d'autres facteurs (tant des règles de fond que procédurales)**

## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux



- L'harmonisation du droit du crédit est un impératif en soi afin de mieux adapter les règles prudentielles aux risques de contrepartie
- L'harmonisation ne suffit pas en tant que telle, encore faut-il que le droit du crédit soit efficace, afin de rendre prévisible le risque de contrepartie

## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux



Après l'Union bancaire.....

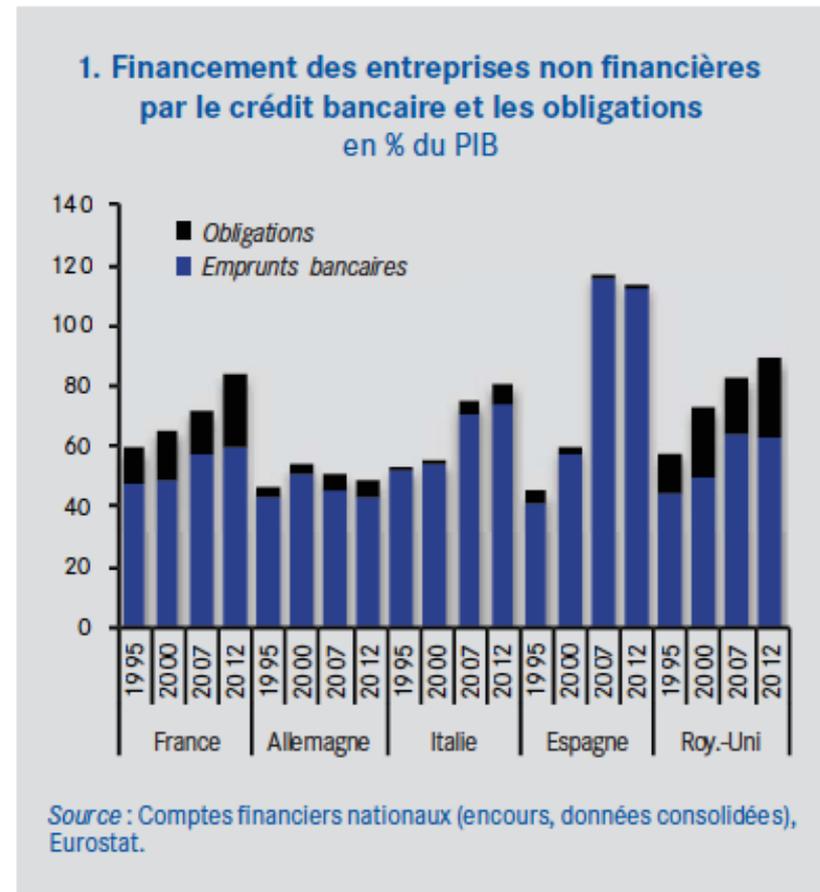
## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

**“My ambition is clear: to help unlock the capital around Europe that is currently frozen and put it to work in support of Europe’s businesses, particularly SMEs. And that is where the Capital Markets Union, a new frontier of Europe’s single market, comes in.”**

Jonathan Hill - Commissaire à la stabilité financière, aux services financiers et à l'union des marchés de capitaux (6 Novembre 2014)

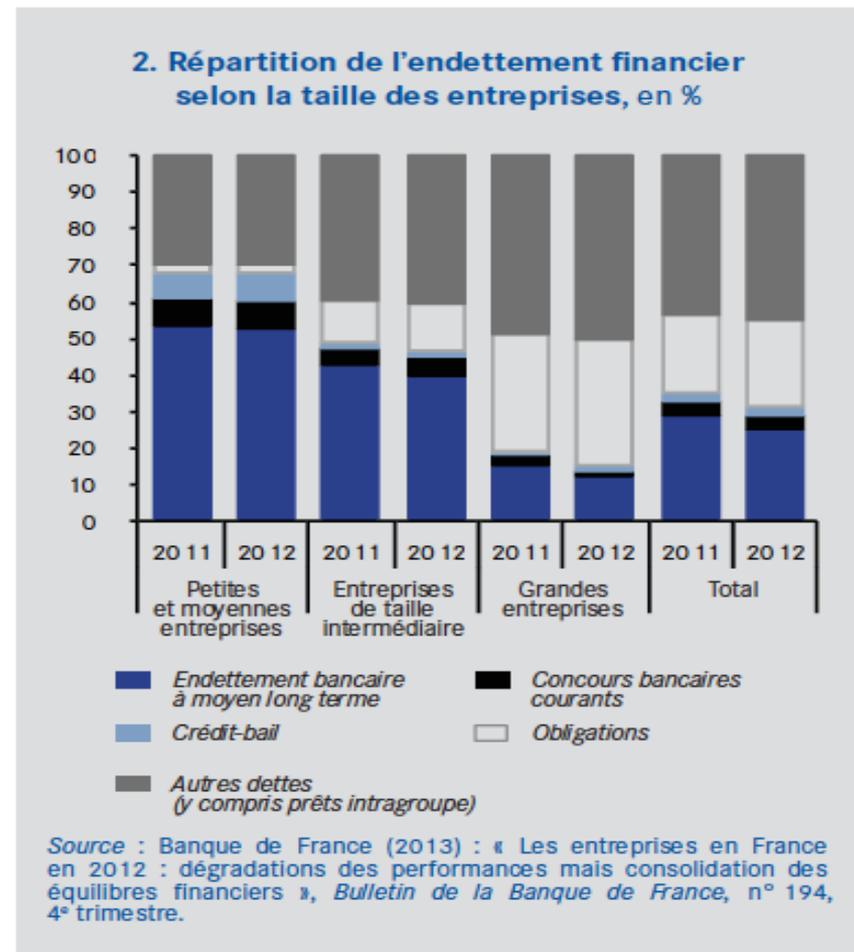
## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

- Les sociétés de taille moyenne aux Etats-Unis lèvent cinq fois plus de financement externe sur les marchés financiers que leurs équivalents en Europe
- Les entreprises européennes se financent à 80% via le secteur bancaire et 20% via le marché obligataire. Aux Etats-Unis, les ratios sont à peu près inverses (source Livre blanc Paris Europlace 2014)



## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

- La situation de la France est représentative de la situation en Europe
- Le marché obligataire est peu accessible aux ETI, même si en légère augmentation



## Introduction : Les enjeux du droit du crédit dans la perspective de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux

- ❖ Une Union des marchés de capitaux permettrait d'accroître la liquidité sur les marchés européens, de réduire la volatilité et en définitive de réduire le coût d'accès pour les ETI aux marchés obligataires
- ❖ Plusieurs obstacles à l'Union des marchés de capitaux ont été identifiés par la Commission Européenne lors de sa conférence du 6 novembre 2014 :
  - Fragmentation des différents marchés
  - Frottements fiscaux
  - Droit nationaux des faillites



	<b>LES PROPOSITIONS DE DROIT &amp; CROISSANCE</b>
<b>I</b>	<b>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</b>
<b>II</b>	<b>Pour les entreprises de taille significative, une harmonisation au niveau européen des règles applicables en cas de défaillances, ainsi qu'une concentration du contentieux au niveau européen ; et</b>
<b>III</b>	<b>Pour les entreprises de taille moins significative, les Etats Membres resteraient libres, néanmoins sous réserve de respecter un certain nombre de préconisations, le contentieux resterait local</b>

**PROPOSITION I : HARMONISATION DU DROIT DES SURETES  
ET APPROCHE FONCTIONNELLE**

## Proposition I : Harmonisation du droit des sûretés et approche fonctionnelle

### ❖ Le droit des sûretés réelles est efficace à la condition que :

- les droits des créanciers titulaires de sûretés survivent à l'ouverture d'une procédure collective sur le débiteur en dépit d'un arrêt des poursuites OU
- les droits soient opposables aux autres créanciers durant la procédure collective, ce qui implique que
  - les créanciers titulaires de telles sûretés ne soient pas moins bien traités au cours d'une « procédure de sauvetage » du débiteur que s'ils avaient été en mesure de réaliser leurs sûretés
  - les droits de priorité des créanciers titulaires de sûretés réelles vis-à-vis des autres créanciers soient véritablement respectés : la valeur économique de leurs créances ne doit pas être affectée tant que les créanciers chirographaires/actionnaires conservent des droits dans la société

## Proposition I : Harmonisation du droit des sûretés et approche fonctionnelle

- La plupart des pays d'Europe (à l'exception notable de la France) ont fait le choix de ne pas autoriser le sauvetage de l'entreprise contre l'avis des créanciers titulaires de sûretés et ce, en dépit du risque de destruction de valeur
- Un arrêt des poursuites provoqué par la procédure collective n'est pas un obstacle à l'efficacité du droit des sûretés (du moins pour les entreprises de taille significative) à la condition que les créanciers titulaires de sûretés ne soient pas moins bien traités que s'ils avaient pu réaliser leurs sûretés – Ce n'est pas le cas en France, mais c'est le cas aux Etats-Unis et bientôt aux Pays-Bas
- Inutilité d'une typologie des différentes sûretés, propre à chaque pays, à partir du moment où l'élément central est la valeur des actifs grevés qui conditionne l'étendue des droits des créanciers > Au niveau européen, une approche dite fonctionnelle des sûretés, focalisée sur le résultat à atteindre, serait alors possible
- Meilleure lisibilité et prévisibilité des effets produits par les sûretés réelles
- Le projet de Loi Macron ne revient pas sur ce sujet

**PROPOSITION II : HARMONISATION DU DROIT DES FAILLITES POUR LES  
ENTREPRISES DE TAILLE SIGNIFICATIVE ET LE PRINCIPE DE VALEUR**

## Partie II : Harmonisation et principe de valeur pour les entreprises de taille significative



Sous réserve que le droit des faillites soit efficace...

## Partie II : Harmonisation et principe de valeur pour les entreprises de taille significative

### ❖ Un régime inspiré du modèle américain au niveau de l'Union européenne

- Encourager les parties à négocier > donner les meilleures incitations aux parties
- La valeur d'entreprise est au centre de la procédure puisqu'elle détermine les droits des créanciers – à comparer avec le projet de loi Macron (critère de la sauvegarde de l'emploi)
- Seuls les créanciers « pivots » sont autorisés à voter
- Grande prévisibilité pour les investisseurs car leur perte en cas de défaut dépend principalement du niveau de difficultés du débiteur et de leur rang, en terme d'absorption des pertes
- Intérêt de la centralisation de la procédure au niveau européen afin d'améliorer la prévisibilité de la jurisprudence = comparaison avec le droit de la concurrence

## Partie II : Harmonisation et principe de valeur pour les entreprises de taille significative

### Modèle classique

#### Valeur de l'entreprise en difficulté

Valeur de l'entreprise (VE) 100	Créances senior 50
	Créances chirographaires 60
Valeur des capitaux propres (VCP) 0	Créances junior 20

VE	100	Dette initiale	130
VCP	0	Rabais	-30
Total	130	Total	100

#### Restructuration

- ✓ Actionnaires et créanciers junior se maintiennent dans la société
- ✓ Actionnaires sont partiellement dilués, une partie des créances de chirographaires et la dette junior convertie en actions
- ✓ Valeur économique des créances senior n'est pas préservée
- ✓ Valeurs des capitaux propres reste proche de zéro
- ✓ Augmentation des taux d'intérêt pèse sur l'exploitation

#### Un bilan toujours déséquilibré

VE 100	Créances senior 50
	Créances chirographaires 50
VCP 0	Créances junior 10

VE	100	Passif	110
VCP	0	Rabais	-10
Total	100	Total	100

#### Valeur de l'entreprise en difficulté

VE 100	Créances senior 50
	Créances chirographaires 60
VCP 0	Créances junior 20

Actifs	100	Dette initiale	130
VCP	0	Rabais	-30
Total	130	Total	100

#### Restructuration

- ✓ Actionnaires et créanciers junior perdent tous leurs droits
- ✓ Valeur économique des créances senior est préservée
- ✓ Une partie des créances chirographaires est convertie en actions
- ✓ Valeur des capitaux propres redevient positive
- ✓ L'activité est préservée et maintenue
- ✓ Structure du bilan et donc taux d'intérêt adapté à l'exploitation

#### Un bilan toujours assaini

VE 100	Créances senior 50
	Créances chirographaires 40
VCP 10	

VE	100	Dette Initiale	90
		VCP	10
Total	100	Total	100

### Préservation de la valeur d'entreprise

## Partie II : Harmonisation et principe de valeur pour les entreprises de taille significative

### ❖ Illustration des conséquences de l'absence de principe de valeur sur le sort des créanciers

- En France, les créanciers ne sont pas répartis dans les comités en fonction du rang de priorité pour l'approbation du plan : les créanciers titulaires de sûretés peuvent siéger aux côtés des créanciers chirographaires
- les créanciers chirographaires en situation de pouvoir monnayer leur droit de vote si les créanciers titulaires de sûreté sont favorables = inefficacité
- En France, approbation du plan en dépit du refus des créanciers titulaires de sûretés, et ce, même s'ils auraient obtenu davantage s'ils avaient été en mesure de pouvoir réaliser leurs sûretés réelles = Risque de rééchelonnement d'office des créances par le juge sur dix ans à intérêt constant : applicable à tous les créanciers = inefficacité

**PROPOSITION III : PROCEDURE SIMPLIFIEE AU NIVEAU NATIONAL POUR  
LES PETITES ENTREPRISES**

## Proposition III : Procédure simplifiée au niveau national pour les petites entreprises

### ❖ Un régime de protection renforcé pour les droits des créanciers

- La PME est perçue en France par les établissements de crédit comme présentant un risque élevé de défaut par rapport aux sociétés de taille significative > les PME ont une plus grande difficulté d'accès au crédit
- Une des manières de corriger ce biais est d'offrir un régime de protection renforcé pour les créanciers, même si ce régime est susceptible de conduire à des liquidations de sociétés viables
- Par ailleurs, il est impératif que les procédures de traitement de la défaillance soient plus rapides : les PME peuvent plus difficilement supporter les coûts inévitables liés à la transaction
- Dans notre proposition, nous établissons une distinction, en reprenant la définition européenne des PME :
  - 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

## Proposition III : Procédure simplifiée au niveau national pour les petites entreprises

### ❖ Deux propositions envisageables :

- Sur le modèle du *receivership* de droit anglais > l'idée est de donner la main aux créanciers titulaires de sûretés qui seraient en mesure de saisir les actifs et éventuellement les recéder au dirigeant-actionnaire
- Sur le modèle suédois > l'idée de prévoir un mécanisme de liquidation judiciaire automatique, et une cession des actifs sous contrôle du juge
- Il existe un débat quant au modèle permettant de davantage préserver la valeur, d'autres facteurs à prendre en compte (comme le capital humain au niveau des banques)

## Contact

**Sophie VERMEILLE**

*Institut Droit & Croissance  
Rules for Growth Institute  
+ 33 (0) 6 73 04 89 90*

*svermeille@droitetcroissance.fr  
www.droitetcroissance.fr  
<http://fr.linkedin.com/in/sophievermeille>*

