

Prix de thèse AEDBF France 2018

Le 5 juillet 2018, le prix de thèse AEDBF France 2018 a été remis aux lauréats par Robert Ophèle, président de l'Autorité des marchés financiers et Pierre Minor, président de l'AEDBF-France.

- Le premier prix a été attribué à Johan Prorok, pour sa thèse de doctorat en Droit soutenue le 31 mars 2016 à Paris II, sous la direction du Professeur Hervé Synvet.
- Le second prix a été attribué à Mathias Houssin, pour sa thèse de doctorat en Droit soutenue le 28 septembre 2017 à Paris I, sous la direction du Professeur François-Xavier Lucas.

Les deux lauréats du prix de thèse AEDBF 2018 résument pour *Banque & Droit* les points essentiels de leur thèse de doctorat, portant respectivement sur la responsabilité civile sur les marchés financiers et la subordination de créances.

■ « LA RESPONSABILITÉ CIVILE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS »



JOHAN PROROK
Maître
de conférences
en droit privé

L'objectif de notre recherche a consisté à déterminer si le particularisme des marchés financiers nécessite un aménagement de la responsabilité civile. C'est sur le marché secondaire et pour des faits générateurs spécifiques – l'information publique défectueuse et les abus de marché – que le problème se pose dans toute son acuité, dès lors que ces faits générateurs portent atteinte au marché lui-même et peuvent donc léser l'ensemble des investisseurs. La logique multilatérale des marchés boursiers s'oppose alors frontalement à celle, individuelle, de la responsabilité civile, qui en ressort profondément affectée. Le préjudice est diffus, incertain et délicat à évaluer, et la responsabilité civile est soumise à un dilemme : faut-il réparer un préjudice classique d'altération de la décision ou bien un préjudice, plus spécifique, d'altération du marché ?

Pour répondre à la question posée, nous avons eu notamment recours, *de lege lata*, au droit comparé et, *de lege ferenda*, à l'analyse économique du droit.

De lege lata, nous avons constaté contre toute attente qu'en matière d'information publique défectueuse, qui suscite l'essentiel de l'intérêt, la responsabilité civile était déjà aménagée. Soit par le juge, comme en France ou aux États-Unis, mais selon des modalités variées : réparation d'une altération du cours dans des actions collectives boursières et de grande ampleur aux États-Unis ; ou bien réparation d'une altération abstraite de la décision, consacrée par la jurisprudence Gaudriot, en France. Soit par le législateur, à travers l'instauration de régimes spéciaux en Allemagne ou au Royaume-Uni.

Il est toutefois apparu également qu'aucun de ces aménagements n'emporte la conviction, en raison soit de leur inefficacité soit de leur caractère arbitraire.

De lege ferenda, nous avons rejeté d'abord la réparation du préjudice d'altération de la décision, peu vraisemblable pour un petit investisseur et par ailleurs susceptible de fausser le fonctionnement du marché en dispensant l'investisseur de l'aléa boursier. Nous avons rejeté ensuite le préjudice d'altération du cours, trop incertain dans son évaluation et surtout déjà réparé par le marché lui-même pour un investisseur diversifié.

Nous avons ainsi opéré un choix de politique juridique restrictif consistant à n'indemniser que les investisseurs s'étant fondés sur l'information, et ce tant pour l'information publique défectueuse que pour l'intervention frauduleuse sur le marché (manipulation de cours et opération d'initié).

Cette conception restrictive ne nécessite aucun aménagement de la responsabilité civile délictuelle, de sorte que le droit commun doit continuer de s'y appliquer. Le particularisme du marché boursier apparaît finalement trop important pour espérer que la responsabilité civile, même au prix d'un aménagement, puisse y jouer un véritable rôle. Il faut accepter qu'elle n'ait en la matière qu'une place résiduelle et qu'il revienne plutôt aux responsabilités pénale et administrative de jouer pleinement leur rôle afin de dissuader et d'éviter la survenance de préjudices au détriment des investisseurs. ■

■ « LA SUBORDINATION DE CRÉANCE – ANALYSE DE LA SUBORDINATION À L'ÉPREUVE DE LA PROCÉDURE COLLECTIVE »

La subordination de créance est l'opération par laquelle un créancier (le junior) accepte de n'être payé qu'après un autre créancier (le senior) d'un même débiteur. Cette technique consiste en l'adjonction d'obligations personnelles à la charge du junior envers le senior : tant que la créance senior n'est pas éteinte, le junior s'interdit d'exiger du débiteur le paiement de sa dette, d'agir dans un sens qui cause un préjudice au senior, et il s'engage à reverser au senior tout ce qu'il recevrait du débiteur au mépris de la subordination. Cette technique ne peut être assimilée à aucune modalité de l'obligation connue de notre droit civil, car elle n'entraîne aucun effet sur l'exigibilité de la dette du débiteur à l'égard du créancier junior, pas plus qu'elle n'attache de condition à l'obligation du débiteur envers le junior. La subordination de créance ne saurait non plus être rapprochée d'une sûreté personnelle – en l'absence de création d'une dette nouvelle – ou d'une sûreté réelle – étant donné qu'aucun bien du junior n'est affecté en garantie de l'exécution de l'obligation du débiteur. Enfin, la subordination de créance se distingue de la délégation imparfaite mais aussi des mécanismes fiduciaires.

Cet effet de la subordination de créance, que l'on pourrait appeler « exogène », permet de comprendre pourquoi ce mécanisme ne s'intègre pas facilement dans le droit français aujourd'hui, notamment au stade de la consultation des créanciers sur l'adoption d'un éventuel plan de sauvegarde ou de redressement du débiteur. *De lege lata*, il est impossible de faire voter les créanciers juniors et seniors séparément, de sorte que la priorité de paie-

ment accordée au senior ne survit pas dans le vote du plan, sauf à permettre la création de comités de créanciers en fonction de leurs droits et non plus suivant leur qualité de prêteur ou de fournisseur. Du point de vue du débiteur, la subordination de créance crée une modalité de paiement lorsque le débiteur est partie à l'accord de subordination, de sorte que, sauf accord des créanciers, l'ordre des paiements devrait être respecté selon une règle dite de la priorité absolue, qui ne rompt pas l'égalité des créanciers. Une telle règle, voulue à l'échelle européenne à l'imitation du droit américain, permettrait de faire respecter la subordination en adaptant notre droit aux effets de ce mécanisme.

L'effet personnel de la subordination explique également l'absence de modification du rang de la créance du junior contre le débiteur, et donc qu'un liquidateur judiciaire ne puisse appliquer la subordination dans le règlement des créanciers en l'état actuel de notre droit. Le liquidateur est tenu de répartir les fonds tirés de la vente des biens du débiteur en suivant l'ordre des privilèges prévu par la loi, alors que la subordination de créance ne crée pas, techniquement, de privilège ni de sûreté. Le contournement de cet obstacle par le recours aux techniques fiduciaires constitue une solution critiquable. Il est donc nécessaire de reconnaître, en droit français, le mécanisme de la subordination de créance et d'en prévoir le régime dans la procédure collective du débiteur : cela serait une preuve convaincante de la volonté du législateur de rendre le droit français accessible aux opérateurs économiques, y compris internationaux. ■



MATHIAS HOUSSIN
Docteur en droit privé



AEDBF ♦ FRANCE

■ Le Prix de Thèse de l'AEDBF France a pour but de distinguer une thèse de droit bancaire, financier ou boursier, de langue française, constituant un travail de recherche approfondi et original répondant aux besoins des professionnels du droit ou un ouvrage inédit. Lorsqu'une nouvelle édition du Prix de Thèse est lancée (généralement à un rythme biennal), les membres du Comité scientifique de l'AEDBF font la sélection des ouvrages qui leur sont soumis. La remise du Prix de Thèse AEDBF France est dotée d'une récompense destinée à encourager l'auteur de (ou des) ouvrage(s) couronné(s).