



COMITE DE DROIT FINANCIER

Paris EUROPLACE

LIVRE BLANC

Décembre 2003

COMITE DE DROIT FINANCIER

Paris EUROPLACE

LIVRE BLANC

SOMMAIRE

	Page
<u>PRINCIPALES RECOMMANDATIONS</u>	3
<u>SYNTHESE DES TRAVAUX</u>	6
<i>Historique / Présentation</i>	6
<i>Réforme du régime des instruments financiers</i>	8
<i>Réforme de la cession de créance</i>	11
<i>Le secret bancaire</i>	12
<i>Le droit de la faillite appliqué aux opérations financières</i>	13
<i>Réforme du droit des sûretés</i>	14
<i>Champ d'application territorial et créances garanties par la loi Dailly</i>	18
<i>Premiers résultats obtenus</i>	20
<u>RAPPORTS DES GROUPES</u>	21
GROUPE "INSTRUMENTS FINANCIERS"	22
<i>Proposition pour une classification rationnelle des instruments financiers</i>	23
GROUPE "CESSIONS DE CREANCES"	45
<i>Réforme de la cession de créances</i>	46
<i>Proposition de modification du secret bancaire</i>	51
<i>Secret professionnel – restriction aux libertés des salariés et règles de conduite</i>	53
<i>Le droit de la faillite appliqué aux opérations financières</i>	57
<i>Proposition d'un nantissement de compte bancaire professionnel</i>	61
GROUPE "DROIT DES SÛRETÉS"	65
<i>Proposition de réforme du droit français du gage</i>	66
<i>Cession de créances professionnelles : nécessité d'une intervention législative précisant le champ d'application territorial de la loi Dailly et étendant les opérations de garanties</i>	150
<u>ANNEXES</u>	156
<i>Composition du Comité</i>	157
<i>Composition des groupes</i>	158

COMITÉ DE DROIT FINANCIER PARIS EUROPLACE

PRINCIPALES RECOMMANDATIONS

Les recommandations du Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE portent sur six thèmes principaux : la réforme du régime des instruments financiers, la réforme de la cession de créances, le secret bancaire, le droit de la faillite appliqué aux opérations financières, la réforme du droit des sûretés et le champ d'application de la loi Dailly

1. Réforme du régime des instruments financiers

Les problèmes pratiques posés à la fois aux émetteurs et aux intermédiaires, aujourd'hui, par la notion d'instrument financier sont notamment l'absence de définition générique des instruments financiers eux-même et la coexistence de deux notions, que sont les instruments financiers et les valeurs mobilières.

Le Comité de droit financier propose de définir, au sein des instruments financiers, des catégories construites autour de concepts suffisamment larges et de régimes juridiques homogènes. La classification serait établie en fonction de la forme des instruments, se rapprochant sur ce point des règles de marché, étant posé par ailleurs le principe d'une liberté d'émission de titres financiers, dès lors qu'ils rentrent dans l'une ou l'autre des catégories définies.

Il est donc proposé de supprimer la notion de valeur mobilière et de conserver la notion d'instrument financier, qui se diviserait en deux catégories principales: les titres financiers et les contrats financiers.

-Les titres financiers seraient caractérisés par leur négociabilité ainsi que leur dématérialisation. Ils comporteraient les titres de capital, les titres d'organismes de placement, les titres de créance et les titres dérivés.

- Les contrats financiers se distingueraient des titres financiers au sens où ils ne sont ni négociables, ni dématérialisés, et ne peuvent donc pas être inscrits en compte.

2. Réforme de la cession de créances

La cession de créances de droit commun est aujourd'hui un dispositif lourd et coûteux. Les formalités à réaliser et le flou qui règne sur la sécurité octroyée par cet instrument le rendent inadapté à la rapidité et au dynamisme des relations d'affaires.

C'est pourquoi, le Comité propose une harmonisation générale du régime, en permettant le transfert des créances par une simple notification, et en modernisant, dans le sens de la simplification, les modes d'opposabilité et la transmission des garanties afférentes aux cessions.

3. Le secret bancaire

Le secret bancaire pose de réels problèmes pratiques aux banques. C'est le cas lors des opérations de transferts de créances, des crédits en pools, des syndications, des opérations de sous-participation et des opérations de « due diligence » des banques. En effet, l'étude du dossier des clients, lors des transferts de créances, est nécessaire pour une bonne appréciation de l'opération. Or, ce transfert induit, nécessairement, une atteinte au secret bancaire, à moins que le client ne l'ait autorisé expressément. Cette situation bloque en partie le marché secondaire du crédit et en renchérit les coûts pour les émetteurs.

Par conséquent, le Comité propose de compléter l'article existant par un alinéa disposant que : « Les dispositions de l'article L 511-33 du Code monétaire et financier ne font pas obstacle à la transmission des informations strictement nécessaires à la conclusion, la réalisation et à la mise en œuvre, par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, d'une relation de sous-traitance, d'opérations de cessions de créances, de sous-participation, de couverture de risques, notamment sous forme d'assurances ou d'opérations sur instruments financiers à terme, ou encore de prises de participation ou de contrôle dans un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement ou de cession de fonds de commerce d'un tel établissement ou entreprise, dès lors qu'un accord de confidentialité a été signé entre les parties concernées. Les personnes à qui sont transmises ces informations sont, lorsqu'elles n'ont pas le statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, soumises aux dispositions de l'article 226-13 du Code pénal ».

4. Le droit de la faillite appliqué aux opérations financières

Le droit français de la faillite appliqué aux opérations financières représente un véritable obstacle dès qu'une entreprise est sujette à une procédure de redressement judiciaire. Cette situation fait naître un manque de visibilité, de stabilité et de sécurité juridique résultants des dispositions du droit français de la faillite et de la jurisprudence.

Pour remédier à cette situation, le Comité propose de modifier les textes législatifs afin de préciser expressément que :

- **les cessions de créances effectuées au profit d'un fonds commun de créances ou d'un établissement de crédit échappent purement et simplement à l'application de la période suspecte du cédant ;**
- **les cessions de créances futures effectuées au profit d'un fond commun de créances ou d'un établissement de crédit survivent à la faillite du cédant ;**
- **les délégations imparfaites de créances survivent à la faillite du délégant.**

5. La réforme du droit des sûretés

Le droit du gage manque aujourd'hui de souplesse et parfois d'efficacité, compte tenu de son ancienneté, alors qu'un grand nombre de pays ont procédé à une complète modernisation de ce régime. En effet, l'exigence de dépossession, principe essentiel du gage, y compris en matière commerciale, défavorise les emprunteurs détenteurs d'actifs. Pour les biens incorporels, cette situation incite au recours à un droit étranger. En outre, le droit du gage est

marqué aujourd'hui par une grande diversité de régimes de constitution, d'opposabilité aux tiers et même de réalisation. Il s'agit en l'espèce d'une des plus grandes insuffisances actuelles du droit du gage.

Le Comité souhaite le toilettage et la simplification des textes en vigueur. Le Comité propose de procéder en deux étapes à envisager de manière successive :

1. La première étape concerne l'homogénéisation et la modernisation du droit du gage, en soumettant à une obligation d'enregistrement et de publicité uniforme toutes les conventions tendant à constituer une garantie sur un bien meuble en matière commerciale. Ce mécanisme serait étendu au nantissement d'objets mobiliers corporels sans dépossession, et aux gages de choses incorporelles non assortis de publicité, tels que le nantissement de créances, de compte d'instruments financiers ou de parts sociales de sociétés commerciales.

2. La deuxième étape envisage la refonte du droit des sûretés mobilières. En effet, afin d'uniformiser le régime des sûretés mobilières avec ou sans dépossession, il serait créé une sûreté mobilière unique nouvelle avec ou sans dépossession, qu'il est proposé d'intituler "hypothèque mobilière". Elle constituerait une sûreté générale sur les biens meubles du constituant.

6. Champ d'application de la loi Dailly

L'incertitude sur la portée du texte concernant la notion d' « établissement de crédit » dans le cadre du mécanisme du "nantissement Dailly" ou "cession Dailly" rend les établissements étrangers parfois réticents à accepter la cession ou le nantissement de créances professionnelles.

Le Comité propose une nouvelle rédaction de l'article L 313-23 alinéa 1 du Code Monétaire et Financier : *"Tout crédit qu'une personne morale autorisée à poursuivre à titre habituel dans son Etat d'origine des activités de crédit ou à escompter des créances, consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cette personne morale, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celle-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou toute personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle."*

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE

SYNTHESE DES TRAVAUX

1. HISTORIQUE / PRESENTATION

1.1 CREATION DU COMITE DE DROIT FINANCIER PARIS EUROPLACE

Le droit n'est pas seulement la constatation d'un état de fait ou d'un rapport de force, son évolution et son adaptation, sont des éléments décisifs de la compétitivité d'une Place financière. L'exemple fourni par certaines Places étrangères est probant à cet égard, le droit peut être à lui seul (hors même la fiscalité) un élément fort d'attractivité par sa souplesse et par la sécurité qu'il peut apporter. En matière financière cela est même l'essentiel, d'où le développement de contrats standardisés et l'intérêt pour certains droits qui savent allier souplesse et sécurité.

Cependant, il n'existait en France aucun organisme permettant aux différents acteurs du monde juridique de la Place de se réunir et d'échanger sur des problèmes techniques ou d'arrêter des positions communes afin de parler d'une seule voix.

C'est face à ce constat et à l'influence grandissante de normes étrangères alors même que le droit français ou continental peut posséder des atouts indiscutables en matière financière que différents acteurs ont décidé d'agir.

L'AFTE et le Cercle Gödel, présidé par Marc Favero, pour les entreprises ont lancé une réflexion sur ce thème. Paris EUROPLACE arrivait à la même conclusion, à la suite des recommandations du rapport Paris EUROPLACE/ Mc Kinsey.

Rapidement, grâce aux efforts de Marc Favero, Head of Banking & Capital Markets, Legal Affairs EADS, Hubert de Vauplane, Head of Legal Department Corporate and Investment Banking, Groupe BNP Paribas et Fabrice Fages, Avocat à la Cour, Latham et Watkins, un groupe de travail en « Droit financier », composé de juristes d'entreprises et de banques, de professeurs d'université, d'avocats, de responsables d'associations professionnelles, de représentants des Autorités de marchés (Banque de France, COB, CMF, Ministère des Finances), a été constitué début 2002, sous l'égide de Paris EUROPLACE.

Les premiers travaux du groupe ont porté sur le diagnostic des atouts et faiblesses de l'environnement réglementaire et juridique de la Place de Paris. Ceux-ci ont donné lieu à une première publication qui a voulu mettre en exergue les avantages objectifs du droit français en matière de droit financier. Cette publication intervenant après la réforme du global netting a été largement diffusée, auprès des opérateurs français et internationaux (elle est disponible en version française et anglaise), à l'occasion des différentes manifestations organisées par Paris EUROPLACE, en France et à l'étranger.

A l'heure où de nombreux aspects du droit financier et du droit boursier évoluent rapidement pour répondre à la globalisation des activités financières et à la mise en place du marché

européen des services financiers, le groupe de travail a progressivement élargi ses travaux et accueilli de nouveaux membres, professionnels juridiques, professeurs universitaires et magistrats pour constituer une instance de propositions, sur le même modèle que le *Financial markets law Committee* mis en place par la City de Londres, le « Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE ».

Le Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE se veut un lieu d'échanges entre acteurs de la Place financière et représentants des fonctions juridiques en vue d'améliorer sa compétitivité. Il se donne l'ambition d'agir comme un laboratoire d'idées, mis à la disposition des professionnels de la Place de Paris. C'est une instance nécessaire aux acteurs financiers français pour qu'ils soient à même de contribuer dès l'amont à l'élaboration des nouvelles règles juridiques qui régissent les activités financières en France et en Europe.

Son souci principal est de permettre aux professionnels et spécialistes du droit financier de parvenir à un droit plus efficace et rationnel qui puisse tirer parti des atouts intrinsèques du droit français, dont la nature de droit écrit offre un réel avantage en matière de droit financier. En outre la discussion entre spécialistes permet à des solutions d'être agréées par la Place sans recours systématique au véhicule législatif.

1.2 ORGANISATION DU COMITE DE DROIT FINANCIER PARIS EUROPLACE

Le Comité, dont la composition est indiquée en annexe, est présidé par Pierre BEZARD, Président Honoraire de la Chambre commerciale, économique et financière à la Cour de Cassation.

Le Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE est, aujourd'hui, organisé autour de 4 Groupes spécialisés. Ceux-ci ont été mis en place pour approfondir les réflexions définies par les membres du Comité :

- **Groupe « Instruments financiers »**, présidé par Marc Favero, a pour principal axe de réflexion la modernisation de la classification des instruments financiers.
- **Groupe « Cessions de créances »**, présidé par Hervé Touraine, a pour principal axe de réflexion la réforme de la cession de créances et la réforme du secret bancaire.
- **Groupe « Droit des Sûretés »**, présidé par Jean-François Adelle, a pour principal axe de réflexion la réforme du droit des sûretés,
- **Groupe « relation avec les Autorités »**, présidé par Fabrice Fages et Arnaud de Bresson, est en charge des relations avec la chancellerie et les instances européennes compétentes en matière réglementaire et juridique.

Le Comité se réunit régulièrement en session plénière pour débattre et valider les conclusions et propositions de réformes proposées par les différents Groupes spécialisées.

2. REFORME DU REGIME DES INSTRUMENTS FINANCIERS

2.1 EXPOSE DES MOTIFS

Historiquement, les textes relatifs aux instruments financiers ou aux valeurs mobilières se sont multipliés à plusieurs niveaux sans aucune coordination. En effet, c'est autour de la notion d'*instrument financier* que s'ordonnent les textes régissant le droit financier et que sont définies les notions de marchés, de services d'investissement, donc de "monopole" des prestataires de services d'investissement (par exemple art. L 211-1 du Code Monétaire et Financier). Cependant, c'est autour de la notion de *valeur mobilière* que s'articulent les règles d'émission de ces produits par les émetteurs (par exemple art L 228-1 et suiv du Code de commerce).

Ces deux concepts ne sont pas réellement définis : les instruments financiers sont mentionnés dans de nombreux textes nationaux et européens, sous forme, non d'une définition, mais d'énumérations qui ne correspondent pas entre elles. Les valeurs mobilières font aujourd'hui l'objet d'une définition légale (art. L 211-2 du Code monétaire et financier) qui ne permet pas d'appréhender réellement la notion que ce terme recouvre. Enfin, les règles de marché de la Bourse de Paris proposent une classification des instruments en fonction de leur forme : titres négociables et contrats financiers.

Cette situation crée une incertitude juridique pour tous les acteurs de la Place de Paris, et en obère la compétitivité. En effet, lors de l'émission de certains produits complexes, si les autorités compétentes leur trouvent toujours des règles applicables en assurant la protection du marché, le droit des sociétés conserve une rigidité et une insécurité sur certains points. Le cas des EMTN en est un bon exemple.

D'une manière plus générale, il peut être identifié deux catégories de problèmes. Le premier est lié à la caducité de la notion de valeur mobilière¹, le second problème est lié à la dichotomie entre l'innovation juridico-financière et la liste limitative des instruments financiers qui n'est pas articulée autour de ces concepts.

En résumé, la confusion actuelle sur la notion de "valeur mobilière" (art. L 211-2 du Code monétaire et financier) et son défaut d'articulation avec celle d'"instruments financiers" créent de grandes difficultés de compréhension et d'explication tant vis-à-vis des émetteurs étrangers que des investisseurs. Face aux notions simples et non rigides du droit anglo-saxon, le droit français oppose des notions rigides, non coordonnées entre elles et qui ne peuvent plus se justifier pratiquement tant les problèmes sont nombreux. Par ailleurs, l'absence de catégories claires et lisibles ne permet pas à l'investisseur ou à l'actionnaire de toujours comprendre la nature et les conséquences de l'émission de certains titres.

¹ par exemple, le "droit de créance général sur le patrimoine de l'émetteur" n'est en rien caractéristique de ce concept, puisque tout droit de créance est général dès lors que le patrimoine constitue une universalité pour tous les créanciers chirographaires ; de même, il existe des instruments de trésorerie qui sont fongibles, négociables, inscriptibles en compte et qui ne sont pas des valeurs mobilières ; enfin, les parts de fonds commun de placement et de créance sont considérées comme des valeurs mobilières, alors que les entités qui les émettent ne sont pas des personnes morales, ce qui élimine le critère "d'émission par une personne morale", bien que cette notion soit centrale en droit des sociétés.

2.2 PROPOSITIONS DE REFORMES

La solution proposée tend à définir au sein des instruments financiers des catégories construites autour de concepts suffisamment larges et de régimes juridiques homogènes. La classification serait établie en fonction de la forme des instruments, se rapprochant sur ce point des règles de marché, étant posé par ailleurs le principe d'une liberté d'émission de titres financiers dès lors qu'ils rentrent dans l'une ou l'autre des catégories définies.

En abandonnant l'énumération légale des valeurs mobilières, on desserre le carcan qui entrave la liberté des émetteurs en matière de création d'instruments financiers ; en définissant les caractères généraux de chaque catégorie, on facilite la qualification et l'on permet aux émetteurs de connaître le régime juridique applicable à l'instrument nouvellement créé.

Ainsi, l'objectif de clarté et prévisibilité essentiel en droit financier est atteint, et la simplicité des principes retenus permet en droit des sociétés de choisir aisément la procédure adéquate à toute émission de titres.

Il est donc proposé de **supprimer la notion de valeur mobilière, et de conserver la notion d'instrument financier**, qui se diviserait en deux catégories : les titres financiers et les contrats financiers. Ces catégories seraient toujours d'origine contractuelle.

Les titres financiers seraient caractérisés par leur négociabilité et leur dématérialisation. Ils comporteraient les titres de capital, les titres d'organismes de placement, les titres de créance et les titres dérivés.

Les titres de capital seraient définis comme "*les actions et autres titres négociables donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement, immédiatement ou à terme, au capital de l'émetteur ainsi que les démembrements de ces mêmes titres.*" A titre d'exemple, seraient notamment des titres de capital les actions ordinaires, les actions privilégiées y compris les actions à dividende prioritaire, les bons de souscription ou d'acquisition d'actions (ainsi que, le cas échéant, les obligations auxquelles ces bons sont attachés), les certificats d'investissement et certificats coopératifs d'investissement, les certificats de droit de vote, les droits d'attribution et droits préférentiels de souscription, les obligations convertibles ou remboursables en actions, et les obligations échangeables contre des actions ou à option d'échange contre des actions.

Ces titres obéiraient à la règle d'émission suivante : toute émission de titre de capital pourrait obligatoirement être soumise à l'approbation d'une assemblée générale extraordinaire, même pour les titres ne donnant qu'indirectement accès au capital ou pour les titres dits échangeables. Ces règles regrouperaient les dispositions de protection des titulaires de titre donnant accès au capital, contre certaines opérations effectuées par la société.

Les titres d'organisme de placement seraient définis comme "*les actions ou parts représentant une universalité de biens mobiliers ou immobiliers faisant exclusivement l'objet d'une gestion à titre essentiellement professionnel.*" On y trouverait par exemple les actions de SICAV, les parts de fonds communs de placement, les parts de FCC, les parts de FCPI.

Les titres de créances seraient définis comme "*des titres financiers représentant une créance de somme d'argent sur l'émetteur. Ces titres ne modifient pas les droits des titulaires de titres en capital et leur émission peut être collective ou non.*", et incluant par exemple les obligations de toute nature autres que les titres de capital, les bons de souscription ou

d'acquisition de titres de créance, les titres de créances négociables et autres titres similaires, les titres participatifs, les titres subordonnés. Les effets de commerce et bons de caisse seraient exclus de cette catégorie.

Ces titres obéiraient à une règle d'émission différente selon que celle-ci soit collective ou non. Si elle n'est pas collective, le régime d'émission est le même que celui applicable à un emprunt fait par la société. Dans le cas contraire, des règles de protection des souscripteurs devraient être édictées. La notion d'émission collective pourrait s'insérer dans le cadre des dispositions relatives à l'appel public à l'épargne, et dépasser largement les émissions obligataires existant aujourd'hui.

Les titres dérivés seraient des titres négociables dont l'objet n'est pas le financement de l'émetteur mais bien la volonté soit de couvrir un risque (couverture d'un risque en sens contraire), soit de spéculer l'évolution d'un sous-jacent (investissement qui peut être spéculatif). Le mécanisme même de valorisation intrinsèque de ce titre (et non sa valeur sur un marché réglementée) serait déterminé en fonction d'un autre titre. Ces titres fonctionneraient de manière similaire à celle des produits dérivés/contrats financiers. Par exemple, pourraient être qualifiés de titres de couverture les certificats de valeur garantie, les warrants financiers (ou bons d'option), ainsi que tout autre titre poursuivant la même finalité.

Tous titres financiers équivalents à ceux mentionnés ci-dessus émis sur le fondement d'un droit étranger seraient également qualifiés d'instruments financiers.

Les contrats financiers se distingueraient des titres financiers au sens où ils ne sont ni négociables, ni dématérialisés, et ne peuvent donc pas être inscrits en compte. Ils seraient définis comme *"Tout instrument ne revêtant pas la forme d'un Titre financier et qui s'analyse en un contrat à terme ferme ou optionnel - dont la valeur intrinsèque (et non sa valeur de cotation) est déterminée par référence au cours d'un sous-jacent : Titres ou marchandises, taux d'intérêts, rendements, taux de change ou autres indices ou mesures – et qui soit font l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation d'instruments financiers ou d'appels de couverture périodiques, soit offrent la possibilité que les marchandises sous-jacentes ne soient pas livrées moyennant un règlement monétaire par le vendeur."* A titre d'exemple, il s'agirait des contrats financiers à terme, des contrats à terme ferme ou optionnel portant sur des titres, marchandises ou denrées, ou de toute option visant à acheter ou à vendre tout instrument visé par cette étude.

Il est important de rappeler qu'il a été adopté le 10 juin une loi portant habilitation du Gouvernement à prendre par ordonnance des mesures de simplification et de codification du droit en discussion au Parlement, dont l'article 26 dispose que :

"Dans les conditions prévues par l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est autorisé, dans le domaine du droit du commerce, à prendre par ordonnance toutes mesures afin de : (...) 4° Simplifier et unifier le régime applicable aux valeurs mobilières des sociétés commerciales (...)."

Le Gouvernement dispose d'un délai de 12 mois pour prendre les ordonnances nécessaires.

3. REFORME DE LA CESSION DE CREANCES

3.1 ANALYSE DE LA SITUATION

La cession de créances de droit commun régie par les articles 1690 et suivants du Code Civil prévoit un mécanisme de signification de la cession au débiteur par voie huissier pour assurer son opposabilité aux tiers. Cette formalité de publicité lourde et coûteuse incite les opérateurs à utiliser d'autres modes de transfert de créances dérogeant au mécanisme de la signification par huissier (subrogation, cession Dailly, titrisation, transmission universelle de patrimoine, etc.). Cependant, la nature des créances, ou la qualité du cédant ne permet pas toujours le recours à ces modes alternatifs de cession de créances répondant à un régime spécifique. Cela conduit fréquemment à l'éviction du droit français dans les opérations internationales, ou à la complication excessive (et donc coûteuse) des transactions. Le transfert des garanties accessoires dans le cadre de la cession de droit commun mériterait également d'être clarifié.

Les formalités à réaliser, et le flou qui règne sur la sécurité octroyée par cet instrument, le rendent inadapté à la rapidité et au dynamisme des relations d'affaires, et non concurrentiel à l'égard des droits étrangers. Il existe donc une nécessité réelle de simplification et d'allègement du régime de la cession de créances de droit commun.

3.2 PROPOSITIONS

3.2.1 Harmonisation générale des textes

Il est proposé de remplacer, dans le cadre de la cession de créance de droit commun l'exigence de signification par une simple notification, et par conséquent de substituer le terme « *notifiée* » à celui de « *signifiée* » dans les articles 1295, 1690, 1691 et 2075 du Code Civil, et par voie de conséquence, à l'article L.521-1 du Code de Commerce (qui renvoie actuellement à l'article 2075 du Code Civil).

3.2.2 Apports au régime en vue de sa modernisation

- La notification ne pourrait être faite que par écrit et une acceptation par écrit du débiteur pourrait lui être substituée. Cette information par voie de notification (ou acceptation) du débiteur, à l'instar de la signification par voie d'huissier, reste donc une mesure de publicité simplifiée qui vaudrait donc information des tiers autres que le débiteur.
- Les formalités d'enregistrement prévues à l'article 2075 du Code Civil seraient supprimées.
- Si le cédant s'y est engagé, le recours du cessionnaire à l'encontre du cédant relatif à la solvabilité du débiteur (article 1694 du Code Civil) s'appliquerait à hauteur du « *montant total de la créance* » et simplement du « *prix qu'il a retiré de la créance* ».
- Il serait précisé à l'article 1692 du Code Civil que la cession transférerait le bénéfice de toute garantie indépendante afférente à la créance (garanties autonomes/à première demande), sous réserve que celle-ci soit expressément mentionnée.

3.2.3 La clarification du régime

Il est proposé de prévoir ou rappeler, selon le cas, que :

- le débiteur puisse renoncer par avance à ses droits à compensation,
- la cession de créance emporte transfert de propriété du produit de celle-ci,
- la cession de créance pourrait intervenir à titre de garantie avec ou sans paiement du prix,
- les créances tant existantes que futures puissent être cessibles,
- c'est la signature de l'acte qui le rend opposable aux parties signataires, et
- l'absence de nécessité de formalité à l'égard des accessoires de la créance.

4. LE SECRET BANCAIRE

4.1 EXPOSE DES MOTIFS

Aujourd'hui, le secret bancaire est applicable à toute personne qui participe à la direction, la gestion ou qui est employée dans un établissement de crédit². Il existe d'ores et déjà des exceptions légales, notamment au profit de la Commission Bancaire, de la Banque de France ou de l'autorité judiciaire, agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

Il est également rappelé que le secret bancaire n'est opposable qu'aux tiers et que, dans la mesure où il n'est établi que dans l'intérêt du client, ce dernier peut en délier l'établissement de crédit.

Dans certaines opérations, le secret bancaire est susceptible de poser problème. C'est le cas :

- des opérations de transferts de créance au sens large du terme (titrisation, dérivés de crédits) ;
- des crédits en pools, des syndications ;
- des opérations de sous-participation (en risque ou en trésorerie) ;
- des opérations de "*due diligence*" (ex : data room).

En effet, l'étude du dossier des clients est nécessaire pour une bonne appréciation des opérations et une analyse des créances visées. Or, même si ces opérations ne peuvent être menées que par un autre établissement bancaire qui est également tenu au secret bancaire, l'atteinte au secret bancaire semble inévitable, à moins que le client n'ait autorisé expressément cette transmission d'informations préalablement à la cession de créances.

Cette situation bloque le marché secondaire du crédit, alors que les droits du client ne seraient pas atteints pour autant si une dérogation à la règle du secret bancaire était autorisée. En effet, sa créance peut déjà être cédée sans son consentement, et la banque propriétaire de la créance peut changer de contrôle sans qu'il n'intervienne.

² Article L 511-33 du Code Monétaire et Financier

Les mêmes principes régissent la sous-traitance d'opérations bancaires, par exemple informatiques, qui oblige par définition une communication d'informations couvertes par le secret.

4.2 PROPOSITION DE REFORME

Il est proposé de compléter l'article L 511-33 du Code Monétaire et Financier en ajoutant un dernier alinéa disposant que :

"Les dispositions de l'article L 511-33 du Code monétaire et financier ne font pas obstacle à la transmission des informations strictement nécessaires à la conclusion, la réalisation et à la mise en œuvre, par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, d'une relation de sous-traitance, d'opérations de cessions de créances, de sous-participation, de couverture de risques, notamment sous forme d'assurances ou d'opérations sur instruments financiers à terme, ou encore de prises de participation ou de contrôle dans un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement ou de cession de fonds de commerce d'un tel établissement ou entreprise, dès lors qu'un accord de confidentialité a été signé entre les parties concernées. Les personnes à qui sont transmises ces informations sont, lorsqu'elles n'ont pas le statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, soumises aux dispositions de l'article 226-13 du Code pénal".

5. LE DROIT DE LA FAILLITE APPLIQUE AUX OPERATIONS FINANCIERES

5.1 ANALYSE DE LA SITUATION

Aujourd'hui, toute opération financière quelle qu'elle soit met en présence une entreprise désirent lever des fonds à moindre coût, et un investisseur voulant être à même de mesurer le risque pris dans cette opération pour en apprécier l'opportunité. Les risques inhérents au droit français de la faillite empêchent la sécurisation de ces opérations, et ne militent pas en faveur du développement du marché français. Ils sont donc un frein au financement des entreprises françaises.

En effet, le risque de remise en cause des cessions d'actifs effectuées pendant la période suspecte, et ce même en utilisant un véhicule spécialement créé par le législateur (FCC), fragilise les transactions conclues sous l'empire du droit français.

Par ailleurs, les tribunaux français estiment que la faillite du cédant empêche la cession de créances futures nées à compter de la faillite, malgré l'existence de dispositions contraires du Code Monétaire et Financier, qui prévoit expressément que la cession de créances résultant d'un acte à intervenir est possible et opposable aux tiers dès l'origine.

Enfin, les tribunaux considèrent que, dans le cadre d'une délégation imparfaite, les créanciers d'un délégant en faillite peuvent valablement conserver les sommes qui lui seraient réglées par le délégué. Le délégataire s'en trouve donc extrêmement fragilisé. Cette position est d'ailleurs fortement contraire à l'esprit du Code civil, et sans fondement légitime.

5.2 PROPOSITIONS

Il est donc proposé de modifier les textes législatifs existants afin :

- de préciser expressément que les cessions de créances effectuées au profit d'un fonds commun de créances ou d'un établissement de crédit échappent purement et simplement à l'application de la période suspecte du cédant ;
- que les cessions de créances futures effectuées au profit d'un fonds commun de créances ou d'un établissement de crédit survivent à la faillite du cédant³ ;
- de préciser que les délégations imparfaites de créances survivent à la faillite du délégant.

6. REFORME DU DROIT DES SURETES

6.1 ANALYSE DE LA SITUATION

Le droit du gage manque aujourd'hui de simplicité, de souplesse et parfois d'efficacité. L'exigence de dépossession, qui constitue un principe essentiel du droit du gage y compris en matière commerciale, a suscité en matière corporelle et incorporelle de nombreux régimes dérogatoires mieux adaptés à la vie des affaires. Il en résulte une mosaïque de régimes de constitution, d'opposabilité aux tiers et même de réalisation des sûretés mobilières, porteuse de complexité voire d'incertitudes juridiques. Les insuffisances du droit français du gage défavorisent les emprunteurs détenteurs d'actifs situés en France car elles freinent la volonté des créanciers de leur accorder des crédits garantis par ces actifs et pour les biens incorporels elles peuvent inciter à recourir à un droit étranger.

Le **gage mobilier corporel général** exige la dépossession⁴ : celle-ci empêche l'utilisation des biens. Elle constitue un système empirique de détection du gage car elle ne permet pas nécessairement aux tiers d'avoir connaissance de l'existence du gage ni du montant garanti par celui-ci. En outre elle transfère les risques afférents à la chose au détenteur et empêche leur reprise momentanée par exemple pour entretien. Par ailleurs l'exigence d'individualisation des biens donnés en gage rend impossible le gage de choses futures⁵ et s'oppose à la rotation des stocks portant sur des biens non fongibles. Quant aux régimes de gage corporel sans dépossession réelle, ils sont de portée limitée car ils ne permettent de garantir que le prix de vente ou le prêt contracté pour l'acquisition du bien.

En matière **incorporelle** les modalités de constitution du gage de droit commun reposent sur des mécanismes assurant la dépossession qui ne constituent pas un système d'information satisfaisant des tiers.

Pour les **gages donnant lieu à publicité**, celle-ci est marquée par des modalités disparates et parfois dépassées. En effet, le lieu de publicité varie selon la nature des biens gagés, les délais d'enregistrement ne sont pas uniformes, la durée de validité de l'enregistrement est très diverse et l'enregistrement électronique n'est pas possible.

³ Ces dispositions ont été proposées dans le projet de loi sur la sécurité financière, mais le Sénat en deuxième lecture les a supprimées.

⁴ Articles 2073 à 2082 du Code Civil

⁵ Le gage de choses futures vaut seulement promesse de gage et reste donc un simple engagement contractuel, et non une sûreté.

Par ailleurs, les **formalités de réalisation** du gage sont aujourd'hui trop rigides : Dans certains cas, la prohibition du pacte comissoire et de la clause de voie parée n'est pas justifiée et dessert le gage au regard de droits étrangers.

Enfin, les **règles de concours** entre sûretés mobilières conventionnelles et entre celles-ci et privilèges généraux ou spéciaux sont trop complexes. De plus, les **privilèges généraux et spéciaux** sont trop nombreux et leur caractère occulte défavorise les créanciers titulaires de sûretés mobilières conventionnelles.

6.2 PROPOSITIONS GENERALES

Deux orientations ont été envisagées : réformer le droit du gage dans le cadre des régimes de gage mobilier corporel existants, ou unifier et moderniser les règles actuellement applicables aux gages de choses corporelles et incorporelles par la création d'une sûreté mobilière unique nouvelle. Il est proposé de retenir ces deux orientations de manière successive.

6.2.1 Première étape : homogénéisation et modernisation du droit du gage

Il est proposé de soumettre à **une obligation d'enregistrement et de publicité uniforme** toutes conventions tendant à constituer une garantie sur un bien meuble en matière commerciale. Le régime d'enregistrement concernerait tous les biens corporels et incorporels, à l'exception des créances professionnelles et des meubles corporels dont le gage est assuré par la dépossession.

Le mécanisme d'enregistrement et de publicité serait donc étendu au nantissement d'objets mobiliers corporels sans dépossession, et aux gages de choses incorporelles non assortis de publicité que sont le nantissement de créances, le nantissement de compte d'instruments financiers et le nantissement de parts sociales de sociétés commerciales. En matière de gage commercial, ces enregistrements et publicités seraient centralisés dans un lieu unique, les greffes des tribunaux de commerce du siège social ou du domicile du constituant. Une publicité serait également effectuée sur le lieux de situation du bien, de l'immatriculation du bien ou de la société émettrice.

L'enregistrement se ferait sur la base d'un simple bordereau comportant les informations relatives à la créance, ou directement par le créancier au moyen d'un transfert électronique de données auprès du greffe du tribunal de commerce. Il est proposé de ne pas subordonner l'enregistrement au consentement du débiteur. Il pourrait être effectué à tout moment, même avant la naissance de la créance, et ne deviendrait opposable aux tiers qu'à compter de la réalisation de la publicité.

Le classement des créanciers, en cas de procédure collective du débiteur, se ferait en fonction de la date d'enregistrement de la sûreté ou de la dépossession du débiteur.

Il serait créé un nouveau **régime de nantissement d'objet mobilier corporel sans dépossession** qui concernerait tous les biens corporels. Le gage serait constitué par un écrit, même en matière commerciale, et l'enregistrement et la publicité seraient uniformisés tel qu'il l'est exposé ci-dessus. Cette publicité comporterait notamment une mention relative à l'identification du constituant, des biens gagés, de l'assureur de ces biens, et le montant de la créance garantie.

Pour les **gages avec ou sans dépossession de biens fongibles ou non fongibles**, la loi devrait consacrer la théorie de la subrogation réelle, afin de permettre la substitution des biens et la possibilité de nantir des biens nouveaux.

Les **autres types de nantissement**, tels que le nantissement de créance et de solde de compte, de parts sociales, de compte d'instruments financiers ou de fonds de commerce, seraient mis en harmonie avec le régime nouveau d'enregistrement et de publicité. D'autres aménagements techniques sont proposés notamment pour renforcer les droits du créancier gagiste sur les revenus générés par les titres nantis (actions déposées sur un compte d'instruments financiers nanti ou parts sociales) et sur les actes de disposition du débiteur (nantissement de fonds de commerce). Enfin Il est proposé de renforcer les droits du créancier dans la réalisation du gage mobilier avec ou sans dépossession, en supprimant la prohibition du pacte comissoire dans la convention de gage dans le cas où les biens sont cotés sur une bourse de valeurs ou de marchandises, ou lorsque les parties confient à un expert le soin de fixer la valeur des biens gagés dans des conditions analogues à celles de l'article 1592 du Code civil en matière de détermination de prix de cession.

6.2.2 Deuxième étape : la refonte du droit des sûretés mobilières

Afin d'uniformiser le régime des sûretés mobilières avec ou sans dépossession, il serait créé une sûreté mobilière unique nouvelle avec ou sans dépossession, qu'il est proposé d'intituler "hypothèque mobilière". Elle constituerait une sûreté générale sur les biens meubles du constituant.

L'hypothèque constituée serait rendue opposable aux tiers par dépossession ou par un régime d'enregistrement et de publicité uniforme, sur un registre unique tenu au greffe du tribunal de commerce du siège social du constituant. Il s'agirait d'un système déclaratif, sans contrôle du greffe sur les informations communiquées. L'enregistrement pourrait être effectué avant même la naissance de la créance. Les biens meubles de même nature pourraient, sur option, être couverts par l'hypothèque mobilière. Le transport de la sûreté sur les biens de remplacement, le prix de vente et les indemnités seraient généralisés.

L'hypothèque mobilière serait assortie d'un droit de préférence et d'un droit de suite. Le classement des créanciers s'opérerait en fonction de la date d'enregistrement de la sûreté ou de la dépossession du débiteur.

Le pacte comissoire, qu'il soit concomitant ou postérieur à la convention d'hypothèque mobilière, ne ferait pas obstacle à la réalisation de l'hypothèque mobilière en matière commerciale lorsque les biens gagés sont cotés sur une bourse ou lorsque les parties ont désigné un expert pour fixer la valeur des biens gagés dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 1592 du Code civil.

En cas de procédure collective, le créancier titulaire d'une hypothèque mobilière disposerait des mêmes droits quel que soit le type de biens grevés. Il pourrait requérir la réalisation de l'hypothèque dès la fin de la période d'observation sans subir le concours des autres créanciers sur le produit de la réalisation. En cas de vente du bien grevé pendant la période d'observation, il pourrait exercer son droit de préférence après l'adoption du plan de continuation ou de cession sans subir la priorité des autres créanciers de l'article L 621-32 du Code de commerce. Corrélativement, le droit de rétention aujourd'hui attaché au gage avec dépossession réelle ou fictive serait supprimé. Il ne bénéficierait donc pas au titulaire d'une

hypothèque mobilière avec dépossession et ce afin d'assurer l'égalité avec les créanciers titulaires d'une hypothèque mobilière sans dépossession.

Le nombre des **privilèges généraux mobiliers** serait réduit et la plupart d'entre eux seraient remplacés par une sûreté conventionnelle. Cette règle devrait s'appliquer au super-privilège des salariés au cas de procédure collective du débiteur.

Il conviendrait enfin d'introduire dans le Code monétaire et financier une disposition-cadre permettant les **transferts temporaires de propriété d'espèces ou d'instruments financiers**. Cette disposition permettrait notamment, de clarifier le régime actuel du gage-espèces.

6.3 AUTRE VOIE DE REFLEXION : LA PROPOSITION SPECIALE DE NANTISSEMENT DE COMPTE BANCAIRE PROFESSIONNEL

6.3.1 Contexte

Les professionnels de la place recourent depuis quelques années à des opérations de financement de plus en plus structurés, tels que le financement d'actifs, le financement à recours limité ou la titrisation. Une des conditions de réalisation de ces opérations est que son risque intrinsèque doit être suffisamment faible pour être transféré à des investisseurs, via les marchés financiers.

Par conséquent, lorsque ces opérations sont réalisées par des entreprises dont la taille ne leur donne pas accès aux marchés financiers, alors un risque résiduel est transféré à l'établissement de crédit qui finance. Par conséquent, ces petites entreprises ont de plus en plus de mal à trouver un concours bancaire en vue de ces opérations.

Il paraît donc nécessaire aujourd'hui de créer un nouvel instrument juridique afin de déconnecter le risque des opérations de financement des entreprises, de celui des entreprises elles-mêmes.

6.3.2 Proposition de réforme

Il est donc proposé l'introduction en droit français d'un nouveau type de nantissement qui s'inspirerait du gage de compte d'instruments financiers, et qui s'intitulerait gage de compte bancaire professionnel. Son champ d'application serait volontairement restreint aux seules personnes physiques ou morales agissant dans le cadre de leur activité professionnelle, mais aurait vocation à comprendre l'ensemble des opérations financières.

Sa constitution s'effectuerait par une simple remise de déclaration de gage, et ses modalités de fonctionnement seraient régies par la convention signée entre le titulaire du compte et le créancier gagiste.

Le créancier gagiste bénéficierait d'un droit de rétention sur les sommes figurant sur le compte concerné. En outre, en cas de réalisation du gage, les sommes nanties pourraient être transférées directement au créancier gagiste, après mise en demeure du titulaire du compte, sans autres formalités.

Il serait proposé d'insérer une section IV au Livre 3, Titre 1, Chapitre II du Code monétaire et financier rédigée de la sorte :

"Section IV – Gage de compte bancaire professionnel

L. 312-19 I - Toute entité de droit privé ou de droit public, ou toute personne physique agissant dans l'exercice de son activité professionnelle, peut constituer en gage un compte bancaire ouvert à son nom. La constitution en gage d'un compte bancaire professionnel est réalisée, tant entre les parties qu'à l'égard des tiers, par une déclaration signée par le titulaire du compte. Cette déclaration comporte les énonciations fixées par décret. Les sommes figurant en toute monnaie au crédit du compte gagé, ainsi que les fruits et produits en toute monnaie, sont compris dans l'assiette du gage. Le créancier gagiste définit dans la convention de gage avec le titulaire du compte les modalités de fonctionnement du compte gagé et les conditions dans lesquelles ce dernier peut disposer des sommes en toute monnaie figurant au crédit du compte. La convention de gage et la déclaration susvisées sont indivisibles. Le créancier gagiste peut obtenir, sur simple demande au teneur de compte, une attestation de gage de compte bancaire professionnel, comportant le détail des sommes en toute monnaie inscrites au crédit du compte gagé à la date de délivrance de cette attestation.

II. – Le créancier gagiste bénéficie, en toutes hypothèses, d'un droit de rétention sur les sommes en toute monnaie figurant à tout moment au crédit du compte gagé.

III. – Le créancier gagiste titulaire d'une créance certaine, liquide et exigible peut réaliser le gage huit jours – ou à l'échéance de toute autre délai préalablement convenu avec le titulaire du compte après mise en demeure du débiteur remise en mains propres ou adressée par courrier recommandé. Cette mise en demeure du débiteur est également notifiée au constituant du gage lorsqu'il n'est pas le débiteur ainsi qu'au teneur de compte lorsque ce dernier n'est pas le créancier gagiste. La réalisation du gage intervient dans la limite du montant de la créance garantie et, le cas échéant, dans le respect de l'ordre indiqué par le titulaire du compte, de plein droit et sans autre formalité, par transfert en pleine propriété au créancier gagiste des sommes figurant au crédit du compte gagé. Le titulaire du compte gagé supporte tous les frais résultant de la réalisation du gage ; ces frais sont imputés sur le montant résultant de cette réalisation.

IV. – L'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires à l'encontre du titulaire du compte ne fait obstacle à l'application des alinéas II et III du présent article."

7. CHAMP D'APPLICATION TERRITORIAL ET CREANCES GARANTIES PAR LA LOI DAILLY

7.1 ANALYSE DE LA SITUATION

Le mécanisme simplifié de nantissement de créances professionnelles et de cession de créances professionnelles en pleine propriété (à titre ou non de garantie), communément appelé "nantissement Dailly" ou "cession Dailly"⁶, est réservé **aux établissements de crédit** consentant un crédit au cédant ou au constituant. Conçu pour favoriser les entreprises françaises, notamment à l'exportation, il permet notamment le transfert de la créance et son opposabilité aux tiers du seul fait de la signature d'un bordereau par le cédant qui est daté par l'établissement de crédit bénéficiaire, sans recourir aux formalités de cession de créance et d'opposabilité de droit commun (article 1690 du Code civil).

⁶ loi du 3 janvier 1981, codifiée aux articles L.313-23 et suivants du Code monétaire et financier

La question de ce que l'on entend par la notion d'"établissement de crédit" n'a encore jamais été tranchée par les tribunaux. L'incertitude sur la portée du texte rend les établissements étrangers parfois réticents à accepter la cession ou le nantissement de créances professionnelles soumis à l'article L. 313-23 du Code monétaire et financier, même lorsqu'il s'agit de créances sur des débiteurs situés en France ou soumises au droit français.

C'est dans ce contexte qu'a été posée une question écrite à Monsieur le Garde des Sceaux le 7 octobre 2002⁷ quant à "*l'admission d'établissements de crédit étrangers hors l'Union Européenne au bénéfice d'une cession Dailly*". La réponse ministérielle du 27 janvier 2003⁸ a pris partie en faveur de l'interprétation restrictive et a conclu que "*la cession de créances non échues est réservée aux établissements de crédit dûment agréés par le CECEI ou habilités à exercer leur activité en application du droit communautaire*".

Cette assimilation est critiquable tant sur le plan juridique que sur celui de la promotion de la place du droit français dans les opérations internationales. En effet, le transfert de créances professionnelles à un établissement de crédit constitue le plus souvent un mécanisme de garantie et non de crédit. Même lorsque le Dailly est utilisé à titre de cession, il peut par analogie avec le droit commun de la cession de créance être utilisé comme garantie, la créance cédée étant restituée à l'emprunteur s'il rembourse par d'autres moyens. Lorsque la cession Dailly constitue simplement un mécanisme de garantie, il n'est pas justifié d'en réserver le bénéfice aux établissements agréés en France ou y intervenant au titre de la liberté de prestation de services. En effet, il a été instauré un principe de liberté de choix de la loi gouvernant la cession ou le nantissement de créances⁹. Dès lors, il n'est pas logique de refuser à des personnes morales étrangères (hors l'Union Européenne et l'Espace Economique Européen) le bénéfice de cession de créances en garantie etc. selon le mécanisme de la loi Dailly.

Dans un autre ordre d'idées, le Comité regrette que le champ d'application des nantissements et cessions Dailly ne couvre que les opérations de crédit conclues par les constituants/cédants, et ne couvre pas les garanties personnelles valablement consenties par ces derniers d'opérations de crédit conclues par des tiers, et il est proposé de modifier la loi afin de permettre ce résultat, sachant que seuls les établissements de crédit (et assimilés) continueraient à pouvoir bénéficier de nantissements et cessions Dailly.

7.2 PROPOSITIONS

Il est proposé une nouvelle rédaction de l'article L 313-23 alinéa 1 du Code Monétaire et Financier :

"Tout crédit qu'une personne morale autorisée à poursuivre à titre habituel dans son Etat d'origine des activités de crédit ou à escompter des créances, consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cette personne morale, par la seule

⁷ question écrite n°4067 de Jérôme Bignon, JO 7/10/02 page 3429

⁸ JO du 27/01/2003 page 600

⁹ principe expressément consacré par la Convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (sauf en matière de biens immobiliers) et repris par le projet de loi uniforme de la CNUDCI de juin 2001 en matière de cession de créance dans le commerce international

remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celle-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou toute personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle."

8. PREMIERS RESULTATS OBTENUS

Récemment, le Comité de Droit Financier est intervenu et à eu l'occasion de se faire entendre sur les sujets suivants : l'usure, le close-out netting, les contrats sur marchandises et la cession de créances futures.

8.1 L'USURE

L'article 32 de la loi n°2003-721 sur l'initiative économique, votée le 1^{er} août 2003, a eu pour effet de supprimer (sauf exceptions) l'usure dans les prêts (à l'exception des découverts en compte) conclus avec des personnes morales ou des personnes physiques dans le cadre de leur activité professionnelle. Cette suppression est allée dans le sens des recommandations du Comité.

8.2 LE CLOSE-OUT NETTING

Les articles 38 et 39 de la loi n°2003-706 sur la sécurité financière ont introduit de nouvelles dispositions relatives au close-out netting.

Cette réforme a pour objet tout d'abord de clarifier le régime du close-out netting, en levant l'ambiguïté quant aux transferts temporaires de propriété : ils sont désormais compris dans la notion d'"opérations sur instruments financiers". En outre, elle supprime la restriction du global netting aux seuls établissements financiers, puisque celui-ci était déjà applicable en pratique aux entreprises par le biais des conventions chapeaux.

8.3 LES CONTRATS SUR MARCHANDISES

L'article 91 de la loi n°2003-706 sur la sécurité financière a introduit de nouvelles dispositions relatives aux contrats sur marchandises. Elles permettent de mieux distinguer les contrats financiers à terme, qui relèvent du Code monétaire et financier, des contrats marchands qui n'en relèvent pas. Cette réforme reprend une proposition édictée récemment par le Conseil des Marchés Financiers, dans le cadre du Comité.

8.4 LA CESSION DE CREANCES FUTURES PAR LES FONDS COMMUNS DE CREANCES

L'article 64 de la loi n°2003-706 sur la sécurité financière a introduit des dispositions concernant la cession de créances futures par les fonds communs de créances. Elles permettent, notamment, d'assouplir la cession des créances qui ne sont ni échues, ni déchues de leur terme, et précisent que les créances sont désormais cessibles par simple bordereau, quelle que soit leur date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité, i.e. permet la cession des créances futures.

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE

RAPPORTS DES GROUPES

- **Groupe « Instruments Financiers »**, présidé par Marc Favero, Head of Banking & Capital Markets, Legal Affairs EADS ; représentant de l'AFTE et du Cercle Gödel.
- **Groupe « Cessions de Créances »**, présidé par Hervé Touraine, Avocat associé, Freshfields Bruckhaus Deringer
- **Groupe « Droit des Sûretés »**, présidé par Jean-François Adelle, Avocat Associé, Cabinet JeantetetAssociés

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE
GROUPE : « INSTRUMENTS FINANCIERS »

GROUPE : « INSTRUMENTS FINANCIERS »

Proposition pour une classification rationnelle des instruments financiers

Introduction : Situation actuelle

C'est autour de la notion d'instrument financier que s'ordonnent les textes régissant le droit financier et que sont définies les notions de marchés, de services d'investissement, donc de « monopole » des prestataires de services d'investissement (par exemple art. L 211-1 du Code monétaire et financier)¹⁰.

En revanche, c'est autour de la notion de valeur mobilière que s'articulent les règles d'émission et de protection des souscripteurs définie par le Code de commerce (par exemple art L 228-1 et s. du Code de commerce)¹¹.

Ces deux concepts ne sont pas réellement définis : les instruments financiers font l'objet de plusieurs mentions dans différents textes tant nationaux qu'européens (voir annexe 1), sous forme, non d'une définition, mais d'énumérations de contenu variable.

Quant aux valeurs mobilières, leur définition légale (art. L 211-2 du Code monétaire et financier) n'est pas opérationnelle en ce qu'elle ne permet pas de distinguer les valeurs mobilières d'autres instruments, les titres de créances négociables notamment (les interprètes s'interrogent même sur le point de savoir s'il s'agit d'un concept positif ou négatif¹² !).

Enfin, les règles de marché de la Bourse de Paris proposent une classification des instruments en fonction de leur forme : titres négociables et contrats financiers.

Historiquement les textes se sont multipliés à plusieurs niveaux sans aucune coordination : droit des sociétés, droit des marchés, pouvoirs des autorités de tutelles dont la compétence s'articule autour des produits, appel public à l'épargne, démarchage, monopole des prestataires de services d'investissement...

Conséquences :

Cette situation crée une insécurité juridique pour tous les acteurs de la Place de Paris ce qui se traduit parfois par des délocalisations d'opérations ou leur soumission au droit étranger : les émissions d'EMTN au Luxembourg en sont un exemple typique.

¹⁰ Voir en annexe 1 le document préparé par F Drummond et M Favero à ce sujet.

¹¹ Voir en annexe 2 le document préparé par M Favero sur la pertinence de la notion de valeur mobilière

¹² Cf articles : D.R. Martin., *De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux)*, D 1996, 7^{ème} cahier, Chron.; P. Le Cannu, *L'ambiguïté d'un concept négatif : les valeurs mobilières*, Bull. Joly, avril 1993, p.395 ; H. Causse, *Valeurs mobilières ; un concept positif*, Les Petites Affiches, 21 octobre 1994.

Solution proposée :

La démarche proposée vise à :

- Une meilleure articulation du droit des sociétés et du droit boursier d'inspiration et de finalité différentes.
- Une classification des instruments financiers en catégories, organisées autour d'une notion et d'un régime homogène.
- Une clarification des frontières de la liberté laissée aux émetteurs dans la création des instruments financiers.

I. PROBLEMES PRATIQUES POSES PAR L'ABSENCE DE DEFINITION ACTUELLE DES INSTRUMENTS FINANCIERS ET PAR LA COEXISTENCE DE DEUX NOTIONS :

Ces incertitudes «*conceptuelles*» engendrent des difficultés pratiques qui obèrent la compétitivité de la Place de Paris, malgré les efforts des autorités de Place.

En effet la rigidité et les insuffisances du droit des sociétés, la complexité de son articulation avec le droit financier, rendent très difficile toute anticipation et freinent l'innovation. Seul un dialogue étroit avec les autorités de marché permet d'éprouver la faisabilité de certaines émissions et d'en déterminer le régime juridique. lors de l'émission de produits complexes.

Le cas des EMTN en est un bon exemple car ce programme, avant une émission, n'entre dans aucune catégorie juridique connue. Dans ce cadre, comment savoir du point de vue de l'émetteur quel régime adopter?

Le régime des Certificats de Valeur Garantie qualifiée de valeur mobilière pose pour l'émetteur de multiples questions tant ce titre est différent d'une valeur mobilière. Le régime des warrants financiers, parfois considérés comme des valeurs mobilières doit-il se rapprocher de celui des titres de créance ou de celui des titres de capital ? Comment expliquer que le CESR considère les warrants dont le sous-jacent est constitué par les titres même de l'émetteur comme des titres en capital, alors qu'il ne s'agit pas d'une opération de haut de bilan ?

D'une manière plus générale deux types de problèmes peuvent être identifiés:

- ceux liés à la caducité de la notion de valeur mobilière:
 - le « *droit de créance général sur le patrimoine de l'émetteur* », n'est en rien caractéristique puisque tout droit de créance est général dès lors que le patrimoine constitue une universalité pour tous les créanciers chirographaires ;
 - il existe des instruments de trésorerie qui sont fongibles, négociables, susceptibles d'être inscrits en comptes et qui ne sont pas des valeurs mobilières ;
 - Les parts de fonds commun de placement et de créance sont considérés comme des valeurs mobilières alors que les entités qui les émettent n'ont pas nécessairement la personnalité

morale, ce qui élimine le critère « *d'émission par une personne morale* » ; alors même que cette notion est centrale en droit des sociétés ;

- ceux liés à la dichotomie entre l'innovation juridico-financière et le principe d'une énumération limitative des instruments financiers¹³.

La confusion actuelle sur la notion de valeur mobilière (art. L 211-2 du Code monétaire et financier) et son défaut d'articulation avec celle d'instruments financiers crée de grandes difficultés de compréhension et d'explication tant vis-à-vis des émetteurs étrangers que des investisseurs.

Le droit américain utilise seulement deux notions : « *securities* » et « *commodities* ». Les premiers sont contrôlés par la SEC les seconds par la C.F.T.C. La notion de « *securities* » en droit américain est beaucoup plus large que celle de valeur mobilière et vise les « *contrats d'investissements par lesquels une personne investit son argent, dans une entreprise commune, afin d'obtenir un bénéfice, qui résulte des efforts du promoteur ou de tiers* » (décision de la Cour Suprême de 1946). Les différents tribunaux ont, par la suite étendu l'acceptation de cette notion à des titres émis par des Etats souverains, certains produits dérivés, voir à des contrats de franchise ou sur marchandises¹⁴.

Face à ces notions simples et souples, le droit français oppose des notions rigides et non coordonnées entre elles.

II. DESCRIPTION DE LA SOLUTION PROPOSEE :

La solution proposée tend à définir au sein des instruments financiers des catégories disposant d'un régime juridique construites autour de concepts suffisamment larges et de **régimes juridiques homogènes**.

En abandonnant l'énumération légale des valeurs mobilières, on desserre le carcan qui entrave la liberté des émetteurs en matière de création d'instruments financiers ; en définissant les caractères généraux de chaque catégorie, on facilite la qualification et l'on permet aux émetteurs de connaître le régime juridique applicable à l'instrument nouvellement créé.

L'objectif de clarté et de prévisibilité essentiel en droit financier est ainsi atteint. La simplicité des principes retenus permettant en droit des sociétés de choisir aisément la procédure adéquate à toute émission de titre. Enfin sur ce régime les autorités de tutelles pourront délimiter leur champ de compétence, le monopole des prestataires de service d'investissement étant par ailleurs clairement établi.

Il est proposé une **classification en fonction de la forme des instruments** se rapprochant sur ce point des règles de marché étant posé par ailleurs le **principe d'une liberté d'émission de titres financiers** dès lors qu'ils rentrent dans l'une ou l'autre des catégories définies¹⁵.

¹³ Pour une critique des regroupements effectués lors de l'élaboration du code monétaire et financier: P. Riegné, et T. Delorme., *Le code monétaire et financier et les valeurs mobilières*, JCPÉ 2001, p 216.

¹⁴ Bloomenthal, Harold S., *Securities Law Handbook* (vol 1) West Group. 2001, Ed

¹⁵ Etant entendu qu'est maintenu le principe général posé par l'article 1841 du Code civil, selon lequel « *il est interdit aux sociétés n'y ayant pas été autorisées par la loi de faire publiquement appel à l'épargne ou d'émettre des titres négociables, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres émis* ».

La grande division au sein de la catégorie des « instruments financiers » s’effectuerait entre « titres financiers » et « contrats financiers »¹⁶.

Cependant, il est essentiel de rappeler que les titres financiers ainsi que les contrats financiers **sont toujours d’origine contractuelle**. Un titre financier provient d’un contrat d’émission qui lui a donné naissance. C’est d’ailleurs dans ce cadre que l’on peut situer les programmes d’EMTN : on peut les considérer comme des contrats qui ont vocation à donner lieu à des émissions de titres financiers. On pourrait qualifier ces contrats de « *contrats originaires* ».

1. TITRES FINANCIERS

A/ Règles communes

Les titres financiers auront des règles communes qui, plus ou moins, correspondraient au titre 1^{er} du livre II du Code monétaire et financier. Le Code de commerce pouvant sur certains points renvoyer au CMF et ne conservant que ce qui a trait aux règles d’émission.

Ces titres se caractérisent tous par :

- leur négociabilité¹⁷
- leur forme dématérialisée résultant d’une inscription en comptes ou susceptible de l’être pour les titres étrangers¹⁸.

Leurs règles communes pourraient concerner :

- la forme du titre : dématérialisation, modalités de l’inscription en compte, titularité de l’inscription, portée de l’inscription...
- le transfert de propriété du titre : modalités, date, effet.

L’ensemble de ces règles correspondant à une seule catégorie juridique pourra aisément être harmonisées, ce qui n’exclut pas différentes règles, par exemple en matière de transfert de propriété, suivant que la vente est conclue sur un marché réglementé ou de gré à gré.

B/ Règles particulières et explications

Les règles spécifiques à chaque catégorie peuvent ensuite se décliner selon chaque sous-catégorie :

➤ Titres de capital

Les titres de capital sont tous les titres donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement, immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote d’une personne morale, que ce soit au travers de titres à émettre ou déjà émis.

Il est proposé de simplifier le régime de ces titres et de leur offrir un cadre unique lors de l’émission.

¹⁶ Laquelle permettrait sans ambiguïté de délimiter le champ d’application de la future directive prospectus, qui ne visera que les titres en distinguant les titres de capital, les titres de créances et les titres dérivés, l’enjeu de cette distinction résidant dans le choix que pourront faire les émetteurs de l’autorité compétente pour viser le prospectus d’émission avec appel public à l’épargne (avec ou sans cotation en bourse).

¹⁷ Ce critère permet d’éliminer de la classification les stock-options qui ne sont pas négociables.

¹⁸ Ce critère permet notamment d’éliminer les titres de créances non inscriptibles en compte : effet de commerce, bons de caisse.

En effet le caractère homogène de cette catégorie vient du fait que d'une manière ou d'une autre l'émission de ces titres affecte les droits des actionnaires existant de l'émetteur (effet dilutif principalement) qui supportent le risque ultime¹⁹. C'est pour cette raison et compte tenu de l'existence d'un critère simple et incontestable que cette catégorie se définit de manière positive.

Un tel régime, est clair pour les émetteurs, simple pour les autorités de tutelles ainsi que pour les intermédiaires.

Règles d'émission :

Ces règles regrouperont les dispositions de protection des titulaires de titres de capital déjà émis :

- toute émission de titre de capital pourrait obligatoirement être soumise à l'approbation d'une assemblée générale extraordinaire même pour des titres ne donnant qu'indirectement accès au capital ou pour les titres « échangeables ».
- Ces règles regrouperont de plus les dispositions de protection des titulaires de titres donnant accès au capital contre certaines opérations effectuées par la société.

Un tel régime d'émission permettrait une grande transparence à la fois en droit des sociétés mais aussi en droit boursier, par exemple dans le cadre des franchissements de seuils.

Dés lors on peut considérer la définition suivante :

Sont considérés comme des titres de capital les actions et autres titres négociables donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement, immédiatement ou à terme, au capital de l'émetteur, ainsi que les démembrements de ces même titres ²⁰.

Cette catégorie comprend :

- *les actions ordinaires ;*
- *les actions privilégiées, dont les actions à dividende prioritaire ;*
- *les bons de souscription ou d'acquisition d'actions, ainsi que, le cas échéant, les obligations auxquelles ces bons sont attachés ;*
- *les certificats d'investissement et certificats coopératifs d'investissement ;*
- *les certificats de droit de vote ;*
- *les droits d'attribution et droits préférentiels de souscription ;*
- *les obligations convertibles ou remboursables en actions ;*
- *les obligations échangeables contre des actions ou à option d'échange contre des actions ;*

et tous autres titres répondant à la définition ci-dessus.

¹⁹ Terminologie utilisée par le groupe de travail Winter, Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés sur des questions liées aux offres publiques, Bruxelles, 10 Janv. 2002.

²⁰ Il est possible de proposer de ne retenir comme « titres de capital » que les titres donnant un accès immédiat au capital comme le propose A.Reygobellet : « l'évolution de l'environnement juridique des titres de capital au cours des cinq dernières années », revue de Droit bancaire et Financier, N°1 Janv. Fevr. 2003. Cependant cette position nous semble par trop restrictive et de peu d'intérêt pour les émetteurs ou pour les porteurs.

➤ Titres d'organisme de placement

Les parts de fonds commun de placement, les parts de fonds commun de créances ou SICAV ou autre SCPI ont en commun d'être des titres représentant pour les porteurs des droits très proches de ceux des droits sur des titres en capital ou de créances mais émis par des entités qui n'ont pas toutes la personnalité morale.

Leur régime unitaire tiendrait à l'objet des entités qui les émettent et qui est de gérer de manière exclusive les fonds collectés dans le public ainsi qu'à leur forme d'organisation particulière.

Ces droits sont cependant différents des titres en capital car :

- ils ne représentent généralement pas des apports concourant à former le capital, la plupart de ces entités n'ayant pas de capital (sauf pour les SICAV),
- les droits émis par ces entités ne représentent pas un droit d'associé, les titulaires n'ont aucune des prérogatives de l'associé, ils n'influent pas sur les décisions sociales : absence d'assemblée générale par exemple.
- Pour les parts de FCC ils s'apparentent beaucoup à des titres de créances.

Cela justifie donc un traitement spécifique.

En outre les textes qui leur sont applicables sont spécifiques et une réunion en une catégorie unique pourrait permettre une simplification de ceux-ci.

Leur maintien en tant que catégorie spécifique se justifie donc au regard de leur régime particulier –tant dans l'organisation interne (absence d'assemblée générale, d'intervention sur les décisions sociales par exemple) que dans les textes qui leurs sont applicables – et de leur mode de fonctionnement : la gestion collective (le plus souvent) et à titre professionnel d'actifs.

En tout état de cause il importe de distinguer les droits de titulaires de « *parts* » ou « *d'actions* » de ceux de titulaires de titres émis par lesdites entités.

Il est proposé cependant pour valider la pratique des fonds dédiés, de ne plus ériger le terme « collectif » en critère de qualification, ce qui permettrait d'intégrer de manière claire les fonds dédiés, notamment à vocation familiale.

En outre, la liste proposée à la suite de la définition (« *action ou part représentant une partie d'une universalité de biens mobiliers ou immobiliers faisant exclusivement l'objet d'une gestion à titre professionnel* ») ne le serait qu'à titre indicatif, autorisant éventuellement la création d'autres organismes de placement sans devoir recourir à la loi.

Les titres d'organismes de placement seraient définis comme suit :

«Actions ou parts représentant une universalité de biens mobiliers ou immobiliers faisant exclusivement l'objet d'une gestion à titre essentiellement professionnel ».

La notion d'universalité, notion juridique bien connue, a pour objet de viser aussi bien le patrimoine des SICAV (ayant la personnalité morale) que celui rattachés aux FCP (n'ayant pas la personnalité morale).

La notion d'exclusivité doit écarter les hypothèses des titres des sociétés commerciales de droit commun dont une partie du patrimoine est composée de biens (typiquement des

instruments financiers) faisant l'objet d'une gestion qui pourrait être qualifiée de professionnelle. S'il fallait conserver une certaine souplesse, les termes « essentiellement » ou « partiellement » pourraient être choisis.

Cette définition serait complétée d'un alinéa rédigé de la manière suivante :

« Sont des titres d'organismes de placement :

1- Les actions de SICAV,

2- Les parts de fonds communs de placement,

3- Les parts de FCC,

4- Les parts de SCPI »

5- ainsi que tous titres financiers répondant à la définition ci-dessus

➤ **Titres de créances**

Ces titres traduisent un droit de créance sur une personne morale²¹ mais ne peuvent donner accès ni aux droits de vote ni au capital de ladite personne morale.

Le mot créance doit alors être entendu au sens de créance de sommes d'argent.

Leur régime est celui d'un emprunt de la société, seul le caractère collectif d'une émission obligera l'émetteur à procéder lors de son émission à certaines obligations (décision en assemblée, création d'une masse...).

Les effets de commerce et des bons de caisse ne sont pas de titres financiers.

Règles d'émission :

La notion d'émission collective peut aisément s'insérer dans le cadre de la protection des opérations faisant appel public à l'épargne et pourrait dépasser le cadre des seules émissions obligataires.

Elles édicteront les règles de protection des souscripteurs en distinguant éventuellement entre les émissions collectives et celles qui ont lieu au fil de l'eau.

La définition suivante pourrait être utilisée :

Les titres de créance sont des titres financiers représentant une créance de somme d'argent sur l'émetteur. Ces titres ne modifient pas les droits des titulaires de titres en capital et leur émission peut être collective ou non.

Pourraient être considérés comme titres de créance :

- les obligations de toute nature autres que les titres de capital ;

- les bons de souscription ou d'acquisition de titres de créance;

les titres de créances négociables et autres titres similaires ;

- les titres participatifs ;

²¹ Il serait possible d'utiliser l'appellation « titres d'emprunt », cependant cela pourrait éventuellement porter à confusion avec la réglementation relatives aux prêts dans d'autres codes.

- les titres subordonnés ;
- les titres équivalents aux titres ci-dessus, émis sur le fondement de droits étrangers ;

ainsi que leur démembrement et tous titres répondant à la définition ci-dessus.

Les effets de commerce et bons de caisse seraient exclus de cette catégorie.

➤ Titres dérivés

Ces titres sont des titres négociables dont l'objet n'est pas le financement de l'émetteur mais bien la volonté soit de couvrir un risque (couverture d'un risque en sens contraire) soit de spéculer sur l'évolution d'un sous-jacent (investissement qui peut être spéculatif) : le mécanisme même de valorisation intrinsèque de ce titre (et non sa valeur sur un marché réglementé) est déterminée en fonction d'un autre titre. Ils fonctionnent de manière similaire à celle des produits dérivés/ contrat financiers.

Ces titres ne confèrent aucun droit en eux même sur le capital de la société émettrice et leur caractère n'est pas celui d'un emprunt de par leur caractère aléatoire

Les CVG et bons de cession, les warrants (ou bons d'option) sont pour l'instant les seuls titres à faire parti de cette catégorie qui devrait s'étendre au gré de l'imagination des financiers.

Leurs origines et leur mode de fonctionnement proches de ceux des produits dérivés leur permet d'être aisément identifiables.

Finalement, comme les contrats financiers, ils tirent leur valeur du cours d'un sous-jacent, la seule différence tient à leur forme de titre négociable.

Il sera en outre précisé que de manière similaire à l'actuel 5° de l'article L. 211-1 I que tous les titres financiers équivalents à ceux qui viennent d'être abordés et émis sur le fondement d'un droit étranger, sont bien des instruments financiers.

2. CONTRATS FINANCIERS

Les contrats financiers se distinguent des titres financiers au sens où ils ne sont ni négociables, ni dématérialisés (donc ne pouvant pas être inscrit en compte).

Cela peut se résumer ainsi :

	Négociabilité	Emission v/ Création	Inscription en compte	Fongibilité	Emission en série
Titres fin.	Oui	Emission	Oui	Oui sauf TCN	Oui
Contrats fin.	Non	Souscription à un contrat	Non	Non	Non

La principale difficulté tient alors à la distinction entre les contrats financiers et les contrats de négoce lorsque le sous-jacent est une marchandise. Les contrats sur taux, devises, instruments financiers ne suscitent de leur côté, pas de difficulté dans la mesure où le sous-jacent est lui-même financier.

Pour les contrats à terme sur marchandises, le sous-jacent est physique et une distinction claire entre contrats financiers et contrats non financiers est nécessaire. Dans cette perspective la définition qui devrait être retenue dans le Code monétaire et financier, après modification par la loi de sécurité financière actuellement en discussion au Parlement, permettra cette distinction claire, en consacrant le fait que les contrats financiers seront ceux qui :

- font l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation d'instruments financiers ou d'appels de couvertures périodiques, **ou**
- offrent la possibilité que les marchandises sous-jacentes ne soient pas livrées moyennant un règlement monétaire par le vendeur

Les deux critères alternatifs sont les suivants :

- négociation par le biais d'une chambre d'enregistrement et/ ou appels de couverture périodiques,
- possibilité d'un règlement en espèces.

Seuls seront donc exclus les contrats à terme sur marchandises qui :

- se dénouent exclusivement par livraison physique du sous-jacent ; et
- ne font l'objet ni d'un enregistrement en chambre de compensation, ni d'appels de couverture périodiques.

La définition pourrait être la suivante :

Tout instrument ne revêtant pas la forme d'un Titre financier et qui s'analyse en un contrat à terme ferme ou optionnel – dont la valeur intrinsèque (et non sa valeur de cotation) est déterminée par référence au cours d'un sous-jacent : Titres ou marchandises, taux d'intérêts, rendements, taux de change ou autres indices ou mesures – et qui :

- soit font l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation d'instruments financiers ou d'appels de couvertures périodiques,
- soit offrent la possibilité que les marchandises sous-jacentes ne soient pas livrées moyennant un règlement monétaire par le vendeur²².

A titre d'exemple sont des contrats financiers :

- les contrats financiers à terme (futures), y compris les instruments équivalents ;
- les contrats à terme sur taux d'intérêt (FRA) ;
- les contrats d'échange (swaps) sur taux d'intérêt, sur devises ou les contrats d'échange sur des flux liés à des actions ou à des indices d'actions (equity swaps) ;

²² Cette liste reprends la liste des instruments financiers à terme énumérés à l'article L 211-1, II du Code monétaire et financier, ancien art. 3, Loi du 2 juillet 1996, mais en y ajoutant une définition juridique. La liste des produits n'est fournie qu'à titre explicatif.

- *les contrats à terme fermes ou optionnels* portant sur des Titres, marchandises ou denrées, y compris les instruments de même nature et *tous autres instruments* dont la valeur est déterminée par référence aux cours de titres, marchandises ou denrées, à des taux d'intérêt ou des rendements, ou à des taux de change ou autres indices ou mesures qui ne sont pas considérés comme des contrats sur marchandises ;
- *les options visant à acheter ou à vendre* tout instrument visés ci-dessus y compris les instruments équivalents: sont comprises en particulier dans cette catégorie les options sur devises et sur taux d'intérêt.

PROPOSITION DE TEXTE

C. monét. fin., art L. 211-1- Les instruments financiers comprennent :

I. LES TITRES FINANCIERS NEGOCIABLES REPRESENTES PAR UNE INSCRIPTION EN COMPTE COMPRENNENT :

A. Les titres de capital :

Sont considérés comme des titres de capital les actions et autres titres négociables donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement, immédiatement ou à termes, au capital de l'émetteur, ainsi que les démembrements de ces même titres.

Sont des titres de capital :

- les actions ordinaires ;
- les actions privilégiées, dont les actions à dividende prioritaire ;
- les bons de souscription ou d'acquisition d'actions, ainsi que, le cas échéant, les obligations auxquelles ces bons sont attachés ;
- les certificats d'investissement et certificats coopératifs d'investissement ;
- les certificats de droit de vote ;
- les droits d'attribution et droits préférentiels de souscription ;
- les obligations convertibles ou remboursables en actions ;
- les obligations échangeables contre des actions ou à option d'échange contre des actions ;

ainsi que tous autres titres répondant à la définition ci-dessus.

B. Les titres d'organisme de placement :

Sont considérés comme des titres d'organismes de placement les actions ou parts représentant une universalité de biens mobiliers ou immobiliers faisant essentiellement l'objet d'une gestion à titre professionnel.

« Sont des titres d'organismes de placement :

- Les actions de SICAV,
- Les parts de fonds communs de placement,
- Les parts de FCC,
- Les parts de SCPI

ainsi que tous autres titres répondant à la définition ci-dessus.

C. Les titres de créances :

Sont considérés comme des titres financiers de créances, les titres représentant une créance de sommes d'argent sur l'émetteur ne pouvant donner accès directement ou indirectement, ni aux droits de vote, ni au capital de l'émetteur, ainsi que les démembrement de ces mêmes titres.

Sont des titres de créance :

- les obligations de toute nature autres que les titres de capital ;
- les bons de souscription ou d'acquisition de titres de créance;

- les titres de créances négociables et autres titres similaires ;
- les titres participatifs ;
- les titres subordonnés ;

ainsi que tous autres titres répondant à la définition ci-dessus.

D. Les titres dérivés :

Sont considérés comme titres dérivés les titres financiers qui confèrent un droit de créance sur l'émetteur et dont la valeur est déterminée par référence au cours d'un sous-jacent.

Sont notamment des titres dérivés :

- les Certificats de Valeur Garantie ;
- les Warrants financiers (ou bons d'option) ;
- les bons de rachat d'actions ;

ainsi que tout autre titre répondant à la définition ci-dessus.

E. Tous titres financiers équivalents à ceux mentionnés aux précédents alinéa, émis sur le fondement de droits étrangers.

II. LES CONTRATS FINANCIERS :

Les contrats financiers comprennent :

tout instrument ne revêtant pas la forme d'un titre financier et qui s'analyse en un contrat à terme ferme ou optionnel – dont la valeur intrinsèque (et non sa valeur de cotation) est déterminée par référence au cours d'un sous-jacent : Titres ou marchandises, taux d'intérêts, rendements, taux de change ou autres indices ou mesures- et qui :

- soit font l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation d'instruments financiers ou d'appels de couvertures périodiques ;
- soit offrent la possibilité que les marchandises sous-jacentes ne soient pas livrées moyennant un règlement monétaire par le vendeur.

Sont des contrats financiers :

- les contrats financiers à terme (futures) ;
- les contrats à terme sur taux d'intérêt (FRA) ;
- les contrats d'échange (swaps) sur taux d'intérêt, sur devises ou les contrats d'échange sur des flux liés à des actions ou à des indices d'actions (equity swaps)
- les contrats à terme fermes ou optionnels portant sur des Titres, marchandises ou denrées, y compris les instruments de même nature et tous autres instruments dont la valeur est déterminée par référence aux cours de titres, marchandises ou denrées, à des taux d'intérêt ou des rendements, ou à des taux de change ou autres indices ou mesures qui ne sont pas considérés comme des contrats sur marchandises.
- les options visant à acheter ou à vendre tout instrument visés ci-dessus y compris les instruments équivalents: sont comprises en particulier dans cette catégorie les options sur devises et sur taux d'intérêt.

ainsi que tout autre contrats répondant à la définition ci-dessus.

ANNEXE 1

Comment revoir la classification des instruments financiers ?

I. LE DROIT POSITIF ²³

C'est autour de la notion d'instrument financier que s'ordonnent les textes régissant le domaine financier²⁴. C'est à partir de l'instrument financier que sont définis le marché²⁵ comme les services d'investissement²⁶ et à partir des services d'investissement, les prestataires de services d'investissement²⁷.

Cette notion, au cœur du droit financier, n'a pas été définie par le législateur, mais a seulement fait l'objet d'une liste énumérative. Parti pris, souhait d'une approche pragmatique transcendant les concepts jusqu'alors retenus²⁸ ? Refus délibéré de conceptualisation ? La lecture des travaux préparatoires invite plutôt à penser que la tentative de conceptualisation a échoué.

1) La directive "services d'investissement" du 10 mai 1993²⁹ procède elle-même par énumération ; aux termes de la section B de son Annexe, constituent des instruments financiers :

- les valeurs mobilières, définies elles mêmes comme les actions et autres valeurs assimilables à des actions, les obligations et autres titres de créance, négociables sur le marché des capitaux, et toutes autres valeurs habituellement négociées permettant d'acquérir de telles valeurs mobilières par voie de souscription ou d'échange ou donnant lieu à un règlement en espèces, à l'exclusion des moyens de paiement³⁰ ;
- les parts d'un organisme de placement collectif ;
- les instruments du marché monétaire, définis comme les catégories d'instruments habituellement négociés sur le marché monétaire³¹ ;
- les contrats financiers à terme (futures), y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ;

²³ La première partie de cette étude est reprise de l'ouvrage de T. Bonneau et F. Drummond, Droit des marchés financiers, Economica, 2001, n°78 et s.

²⁴ J-P. Bornet et H. de Vauplane, Les marchés financiers : le défi de la transposition de la DSI, Bull. Joly bourse et produits financiers, juillet-août 1996, § 68 p. 355, spéc. n°4 : "[Elle] (Cette notion) constitue le centre de gravité de la législation financière dans toutes ses composantes y compris et surtout des règles de protection de l'épargne publique.... Un marché organise la convergence entre l'offre et la demande d'un " bien " particulier. Aussi, la tentation est grande de considérer ce " bien " comme le dénominateur commun du marché que l'on cherche à définir. L'exercice est périlleux parce que les marchés financiers se caractérisent par une grande diversité des " biens " faisant l'objet de négociations".

²⁵ Art. 1- 13, Directive 93/22/CEE du Conseil concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ; Définitions du Marché Euronext et du Marché réglementé posées par les Nouvelles règles de marché de la Bourse de Paris et du Nouveau marché (Avis Euronext, 18 mai 2001)

²⁶ Art. 1-1, Directive préc. et art. L 321-1, Code monétaire et financier, (ancien art. 4, Loi du 2 juillet 1996).

²⁷ Art. L 531-1, Code monétaire et financier.

²⁸ En ce sens Bornet et de Vauplane, art. préc. n°4.

²⁹ Directive préc.

³⁰ Art. 1-4, Directive préc.

³¹ Art. 1-5, Directive préc.

- les contrats à terme sur taux d'intérêt (FRA) ;
- les contrats d'échange (swaps) sur taux d'intérêt, sur devises ou les contrats d'échange sur des flux liés à des actions ou à des indices d'actions (equity swaps) ;
- les options visant à acheter ou à vendre tout instrument relevant de la présente section de l'annexe, y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces : sont comprises en particulier dans cette catégorie les options sur devises et sur taux d'intérêt.

De plus, le texte limite la portée de cette "notion-catalogue"³² "aux fins"³³ de la directive³⁴.

2) La transposition de l'énumération européenne a mis le législateur français devant des choix de méthode : choix de l'énumération ou de la définition, choix de la portée de la disposition retenue³⁵. La notion d'instrument financier devenant le cœur du droit financier, on pouvait espérer que le législateur français tenterait l'élaboration d'une définition. C'est pourtant la voix de l'énumération qui a été préférée³⁶ : **L'article 1^{er} de la loi du 2 juillet 1996**, codifié à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier dispose :

"Les instruments financiers comprennent³⁷ :

1. Les actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
2. Les titres de créance qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale qui émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ;
3. Les parts ou actions d'organismes de placements collectifs ;
4. Les instruments financiers à terme
5. Et tous instruments financiers équivalents à ceux mentionnés aux précédents alinéas, émis sur le fondement de droits étrangers."

La réunion des instruments en quatre grandes catégories (le projet gouvernemental n'en comprenait pas moins de douze)³⁸, aurait pu démentir l'abandon de l'effort de conceptualisation si ces catégories avaient elles-mêmes été définies. Mais la rédaction de type

³² [[[H. Causse, Les services d'investissement, in La modernisation des activités financières, sous la dir. De Th. Bonneau, GLN Joly, 1996, p.13.

³³ Art. 1-1. Directive préc.

³⁴ Cette réserve a deux significations : réduire, en droit communautaire même, la portée de la liste au champ d'application du texte qui la comprend ; et, ainsi que le précise l'exposé des motifs (Considérant n° 11, Directive préc.), ne pas affecter les différentes définitions d'instruments financiers retenues dans les législations nationales à d'autres fins et notamment à des fins fiscales.

³⁵ H. Le Nabasque et Ph. Portier, Les instruments financiers, in la modernisation des activités financières, op. cit., p. 27, spéc. n°53.

³⁶ En dépit de l'intitulé de la section I "définitions" dont l'article 211-1 est l'objet ; pour une justification du procédé, P. Le Cannu, L'ambiguïté d'un concept négatif : les valeurs mobilières, Bull. Joly, 1993, § 113, p. 395 : "En période de bouleversement, la recherche de la sécurité juridique peut inciter à procéder plus par énumération que par définition substantielle. Cette option peut convenir tant que ne se présentent pas des titres hybrides qui ne correspondent pas aux catégories admises".

³⁷ Art. L. 211-1, I, Code monétaire et financier (ancien art. 1, Loi du 2 juillet 1996).

³⁸ Sur la genèse du projet v. Le Nabasque et Portier, art. préc. n°54 et s.

gigogne préconisée par le Sénat intègre aux articles suivants, non des définitions des catégories citées, mais des énumérations du contenu de certaines d'entre elles. Ainsi, par exemple, les instruments financiers à terme sont-ils énumérés à l'article L 211-1, II du Code monétaire et financier³⁹ et les organismes de placement collectifs, à l'article L 214-1⁴⁰.

Quant à la portée de la disposition, la loi était ambiguë. Les instruments financiers à terme, les organismes de placements collectifs n'étaient énumérés que "pour l'application de la présente loi". De la même manière, les instruments émis sur le fondement de droits étrangers n'étaient assimilés aux instruments financiers que pour l'application de la loi. Rien n'était précisé pour les autres instruments financiers ce qui pouvait laisser penser, en raisonnant a contrario, que l'énumération avait une portée générale.

3) L'élaboration du Code monétaire et financier⁴¹ a mis fin à cette incertitude en donnant pleine portée à la définition des instruments financiers et aux différentes énumérations qui la prolongent⁴². De manière plus intéressante encore, le Code a inséré, sous l'énumération des instruments financiers, une section 2 intitulée "Règles générales applicables aux valeurs mobilières" dont la première disposition est une **définition des valeurs mobilières, issue de la loi n°88-1201 du 23 décembre 1988⁴³, à laquelle le Code confère une portée générale. Cette insertion pose la question de la place qu'il convient de réserver à la notion de valeur mobilière au regard de la nouvelle catégorie des instruments financiers et relance la question de la définition de l'instrument financier.**

4) Les règles de marché : L'intérêt suscité par cette mise en forme est toutefois tempéré par la lecture des Nouvelles règles de marché de la Bourse de Paris et du Nouveau marché harmonisées sous l'égide d'Euronext. Ces règles tiennent en échec tout effort de conceptualisation de la définition de l'instrument financier en créant au sein de l'énumération des instruments financiers une catégorie "balai" composée de tous titres négociables ou instruments dérivés pour lesquels, sous réserve de la Réglementation Nationale concernée, Euronext peut décider qu'ils peuvent être négociés sur un Marché d'Euronext. Autant dire que c'est l'aptitude à la négociation sur un marché Euronext qui confère à l'instrument la qualité d'instrument financier, renversant la proposition selon laquelle l'instrument définit le marché.

Les entreprises de marché s'octroient ainsi le pouvoir de déterminer, non seulement ce que l'on appelle les instruments financiers "admis", mais plus généralement les instruments qu'il

³⁹ Ancien art. 3, Loi du 2 juillet 1996.

⁴⁰ Ancien art. 2, Loi du 2 juillet 1996.

⁴¹ Annexe à l'Ordonnance n°2000-1223 du 14 décembre 2000.

⁴² La codification est pourtant dite "à droit constant".

⁴³ Lors de l'élaboration de la loi de modernisation des activités financières, la question de la portée de la notion de valeur mobilière avait été vivement débattue (notamment, Doc. AN, n°2692, p. 51, p. 60 et s. ; Doc. Sénat, n°326, p. 21). Le projet gouvernemental, à l'instar de la directive du 10 mai 1993, donnait aux valeurs mobilières la première place dans l'énumération des instruments financiers ; toutefois, constatant l'imprécision de la définition et l'absence d'accord sur les éléments constitutifs de la notion, l'Assemblée Nationale avait préféré y substituer une référence aux titres de capital et titres de créances. Elle avait reproché au Sénat qui voulait définir la notion de valeurs mobilières et y inclure les titres de créance négociables, de créer deux ambiguïtés :

- la première liée à cette idée que le législateur pouvait, s'il empruntait cette voie, modifier les pouvoirs de la Banque de France sur le marché des TCN ;
- la seconde, qui était de savoir si le régime juridique et fiscal des TCN pouvait être affecté du fait de leur inclusion dans la catégories des valeurs mobilières. Allait-on reconnaître la compétence des assemblées générales d'actionnaires pour procéder à l'émission des titres de créances négociables ?

Il aurait fallu pour l'éviter cantonner la portée de la définition des valeurs mobilières au champ d'application de la loi. Auraient coexisté ainsi au sein du système plusieurs définitions de la notion de portée limitée. Cela n'était pas souhaitable.

convient de qualifier d'instruments financiers⁴⁴. Ce faisant, elles ne font qu'user de la liberté qui leur est implicitement conférée par la loi : la formulation légale marque le caractère non limitatif de l'énoncé et l'article L 211-1, II, 6°, incluant dans les instruments financiers à terme "tous autres instruments de marché à terme", vise implicitement les instruments que les entreprises de marché estiment pouvoir admettre aux négociations sur un marché à terme.

Ce transfert de compétence ne s'opère que "sous réserve de la Réglementation nationale concernée". Cette réserve aurait un sens si la loi avait fixé les caractères constitutifs des instruments financiers, circonscrivant ainsi la liberté des entreprises de marché. Le législateur s'étant abstenu, elle impose seulement aux entreprises de ne pas faire accéder à la qualité d'instruments financiers et donc à la cotation, des titres ou contrats dont les caractéristiques heurteraient la réglementation en vigueur, en matière de droit des sociétés ou de droit des biens par exemple.

Sous cette réserve, la détermination de la catégorie juridique des instruments financiers dont découle le champ d'application du droit financier est laissée aux sociétés commerciales de droit privé que sont les sociétés membres d'Euronext.

Le groupe Euronext, formé par ces entreprises de marché propose une classification de ces instruments en fonction de leur forme. Les instruments financiers sont regroupés au sein de deux grandes catégories, la première catégorie comprend les titres négociables, la seconde regroupe les contrats financiers : les "Titres" s'opposent aux "Instruments dérivés".

Le "Titre"⁴⁵ est défini par les nouvelles Règles de marché comme

"tout titre négociable relevant de l'une des catégories suivantes :

- (i) les Titres de capital, certificats ou certificats représentatifs de titres de capital;
- (ii) les obligations et autres titres de créance, qu'ils soient ou non convertibles en titres de capital ;
- (iii) les warrants, bons de souscription ou titres similaires qui donnent à leur titulaire le droit d'acquérir l'un des titres susmentionnés ou un panier de tels titres, ou de recevoir une somme d'argent déterminée par référence à la valeur ou au cours futur d'un titre ou panier de titre ;
- (iv) les actions ou parts d'organismes de placement collectifs sous toutes leurs formes ;
- (v) tous autres titres pour lesquels, sous réserve de la Réglementation nationale concernée, Euronext peut décider qu'ils peuvent être négociés sur un Marché de Titres d'Euronext."

Regroupés en raison de leur similitude de forme, ces titres se distinguent par leur fonction. Certains sont des instruments de financement de l'émetteur, d'autres, des instruments de couverture ou de spéculation au service des investisseurs.

⁴⁴ L'article L 211-1, II, 6° du Code monétaire et financier confère implicitement ce pouvoir aux entreprises de marché pour les instruments à terme dans la mesure où il vise "Tous autres instruments de marché à terme".

⁴⁵ Les règles, sous influence anglo-américaine, font un usage débridé des majuscules;

Les "instruments dérivés" sont les instruments financiers à terme énumérés à l'article L 211-1, II du Code monétaire et financier⁴⁶. Il s'agit de :

"tout instrument ne revêtant pas la forme d'un Titre qui ressortit à l'une des catégories ci-après :

- (i) contrats à terme fermes ou optionnels portant sur des Titres, marchandises ou denrées, y compris les instruments de même nature se dénouant par versement d'une différence en espèces ;
- (ii) tous autres instruments dont la valeur est déterminée par référence aux cours de Titres, marchandises ou denrées, à des taux d'intérêt ou des rendements, ou à des taux de change ou autres indices ou mesures dont, sous réserve de la Réglementation Nationale, Euronext peut décider qu'ils peuvent être négociés sur un Marché Euronext".

On retrouve dans cette définition les différents éléments de l'énumération légale : contrats financiers à terme sur tous effets, valeurs mobilières, indice ou devises, y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ; contrats à terme sur taux d'intérêt ; contrats d'échange ; contrats à terme sur toutes marchandises et denrées ; contrats d'options d'achat ou de vente d'instruments financiers ; et tous autres instruments de marché à terme. Cette énumération ne permet, ni de cerner une notion, ni de délimiter une catégorie juridique. Les éléments se recoupent ou s'absorbent les uns les autres.

5) Le Conseil des Marchés Financiers a donné sa propre définition des titres de capital pour l'application de l'article 4-1-32 de son Règlement général, disposition qui concerne la dérogation à l'obligation de centralisation des ordres sur le marché (Décision n° 2000-03).

1° Sont considérés comme actions ou autres titres donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement au capital ou aux droits de vote :

- les actions ordinaires ;
- les actions privilégiées, dont les actions à dividende prioritaire ;
- les bons de souscription ou d'acquisition d'actions, ainsi que, le cas échéant, les obligations auxquelles ces bons sont attachés ;
- les certificats d'investissement et certificats coopératifs d'investissement ;
- les certificats de droit de vote ;
- les certificats représentatifs d'actions ;
- les droits d'attribution et droits préférentiels de souscription ;
- les obligations convertibles ou remboursables en actions ;
- les obligations échangeables contre des actions ou à option d'échange contre des actions ;
- les titres équivalents aux titres ci-dessus, émis sur le fondement de droits étrangers.

2° Sont considérés comme titres de créance :

- les obligations de toute nature autres que celles mentionnées au 1° ci-dessus ;

⁴⁶ Ancien art. 3, Loi du 2 juillet 1996

- les bons de cession et certificats de valeur garantie ;
- les bons d'option ou warrants ;
- les bons de souscription ou d'acquisition de titres de créance ;
- les titres participatifs ;
- les titres subordonnés ;
- les titres équivalents aux titres ci-dessus, émis sur le fondement de droits étrangers.

3° Les parts de fonds communs de créances sont assimilées à des titres de créance.

4° Les parts ou actions d'organismes de placement collectif indiciels sont assimilées à des actions ou autres titres donnant accès directement ou indirectement au capital ou aux droits de vote.

II. PROSPECTIVE

La superposition de textes, le défaut d'harmonisation, l'absence d'articulation entre les notions d'instrument financier et de valeur mobilières, sont sources d'incertitude.

Un effort de rationalisation de la matière est nécessaire afin d'améliorer la lisibilité de la matière et ainsi la sécurité juridique des acteurs des marchés financiers.

La démarche suppose, tout d'abord, que l'on prenne parti sur le maintien ou l'abandon de la notion de valeur mobilière.

L'articulation du droit des sociétés et du droit des marchés financiers implique en effet l'utilisation d'un même langage et des concepts communs. Un choix doit dès lors être fait entre la notion de valeur mobilière utilisée par le droit des sociétés et celle d'instrument financier employée par le droit financier sauf à justifier de la coexistence des deux concepts et à organiser leur articulation.

Ainsi qu'on a pu très justement l'écrire, la notion de valeur mobilière, sous l'effet de l'explosion des marchés financiers et de la prolifération de textes de toutes provenances, « a singulièrement perdu de sa consistance (...) : elle ne forme plus aujourd'hui une catégorie juridique, au sens où l'entendait Gény, c'est-à-dire incluse dans une définition et un régime juridique homogènes » et seules les exigences d'une codification à droit constant paraissent avoir réhabilité la notion qui avait été abandonnée par le législateur lors de la modernisation des activités financières. Dès lors, si une tentative de conceptualisation doit être tentée, il nous semble que c'est autour de la notion d'instrument financier qu'elle doit être menée.

Une fois le choix opéré, une tentative de rationalisation de la catégorie des instruments financiers passe par un effort de classification des différents instruments au sein de la catégorie.

A la lecture des énumérations établies par les autorités normatives, deux critères viennent à l'esprit : celui de la fonction de l'instrument et celui de la forme de l'instrument.

- Classification par fonction : aux instruments de financement s'opposent les instruments de couverture et/ou de spéculation :

* les instruments de financement

- Titres de capital
- Titres de créance
- Titres d'OPC

* les instruments de couverture et/ou de spéculation

- Titres (warrants, dérivés de crédit titrisés, CVG...)
- Contrats (contrats à terme ferme, contrats d'option, swaps...)

- Classification par la forme ou par nature : aux titres négociables s'opposent les contrats

* les titres négociables

- les titres de financement
 - titres de capital
 - titres de créance
 - titres d'OPC

* Les titres de couverture et/ou de spéculation : (warrants, dérivés de crédit titrisés, CVG...)

* Les contrats financiers

(contrats à terme ferme, contrats d'option, swaps...)

Cette dernière classification nous semble la plus opérationnelle. En effet, la forme des instruments induit un régime juridique : le critère permet ainsi de dégager des règles communes, un régime spécifique et homogène des titres d'une part et des contrats d'autre part.

Enfin, l'autonomie de la catégorie doit être éprouvée au regard des autres instruments juridiques.

Il nous semble que cette catégorie devrait pouvoir trouver coexister sans problème de frontière avec les instruments monétaires d'une part (régis par le Code monétaire et financier), et cambiaux d'autres part (régis par le Code de commerce).

* les instruments monétaires

- la monnaie
- métallique
- fiduciaire
- les instruments de la monnaie scripturale ou les instruments bancaires
- chèque
- virement
- CB
- bordereau Dailly.

* les instruments cambiaux

- la lettre de change

➤ le billet à ordre

* les instruments financiers

➤ les titres négociables

➤ les contrats financiers

En conclusion :

La rationalisation de la catégorie des instruments financiers doit être poursuivie par un effort de conceptualisation, c'est-à-dire de définition des sous-catégories.

Par ailleurs, plusieurs imprécisions du régime des instruments financiers pourraient être levées à cette occasion :

- ambiguïté tenant au principe régissant la création des instruments financiers : principe de liberté sous réserve du respect des dispositions d'ordre public ou principe d'interdiction avec fenêtres d'autorisation légale ?
- complexité tenant à la coexistence de trois régimes différents de transfert de propriété des instruments ;
- incertitude tenant au jeu du principe de l'inopposabilité des exceptions lors du transfert de propriété des instruments financiers ;
- complexité tenant à la disparité des régimes juridiques des titres donnant accès au capital.

ANNEXE 2

Emission de titres : le point de vue « émetteur »

L'une des difficultés actuelle en matière de titres est que les catégories juridiques ne permettent plus un classement indiscutable des instruments juridiques émis par les sociétés.

La dématérialisation des valeurs mobilière, le 30 dec 1981, puis la Directive Service d'Investissement qui a été transposée par la loi de Modernisation des Marchés Financiers du 2 juillet 1996, ont créées deux séismes qui ne permettent plus d'avoir une vision claire.

En effet la dématérialisation est venue modifier la nature des valeurs mobilières (titres matériels dans lesquels « *l'instrumentum* » et le « *negocium* » sont réunis) sans que les travaux théoriques aient pu en apprécier toutes les conséquences : « *qui sait aujourd'hui ce que sont les valeurs mobilières ?* » (A.Viandier).

De plus la loi MAF a introduit en droit français la notion d'instruments financiers qui « *transcende les catégories antérieures sans pouvoir éclaircir les définitions* » (H de Vauplane).

Un bref exemple le démontre :

Les 1^{er} et 2^{ème} paragraphes de l'art. L211-1 I reprennent les éléments de l'ancienne définition des valeurs mobilières en le scindant en deux parties et en élargissant chacune de ces catégories, il n'est donc pas possible de définir un lien direct entre les deux notions ;

L'art L 211-1 II.1 mentionne la notion de valeur mobilière ainsi « *les contrats financiers à terme sur tous effets, valeurs mobilières ...* », donc seulement de manière allusive ;

Dans ce cadre la place de la notion de valeur mobilière est délicate : les catégories des L 211-1 1^{er} semblent plus larges (cf l'utilisation de la notion de « *ou créances générale sur le patrimoine* » qui devient « *titres de créances sur la personne morale qui les émet...* »

Cette situation crée une confusion dont la qualification retenue par exemple pour les warrants financiers est un exemple topique : ce produit a été considéré comme une « valeur mobilière » par la pratique et imposée comme tel alors qu'il est émis par une banque qui prend comme sous-jacent les titres d'une société cotée (la qualification de produit dérivé semble plutôt s'imposer).

Cette situation est préjudiciable aux émetteurs ainsi qu'à l'organisation de la Place :

- les sociétés ne savent plus, lors de l'émission d'un produit, quelle procédure elles doivent suivre, ce qui crée une incertitude juridique. La conséquence est claire les entreprises sont contrainte de choisir la procédure la plus lourde et la plus coûteuse (autorisation en AG) ;
- la réglementation des marchés est principalement européenne et cette réglementation vise « *les instruments financiers* » en utilisant des notions mais plus rarement celle de valeurs mobilières quand la référence à cette notion ne relève pas d'erreur de traduction

(« *transferable securities* » est en droit anglais une notion beaucoup plus large que celle de valeur mobilière). Dès lors une zone d'incertitude apparaît lors des négociations dans un environnement de marchés internationaux.

Dans un cadre où les Sociétés Européennes devront choisir leur siège d'implantation et dans lequel l'émission des titres est le mécanisme de base de tous marchés, cette incertitude est dangereuse.

Une solution pourrait être une approche pragmatique soit la séparation en trois catégories pratiques, claires et en ligne avec la réglementation européenne soit :

Titre de capital (titres qui donnent directement ou indirectement accès au capital L 211-1 1°)

Titres de créances (Titres de créances qui représentent... L 211-1 2°)

Produits dérivés / instrument financiers à termes.⁴⁷

Ainsi toute le droit des sociétés pourrait être revu à l'éclairage de ces trois catégories, fournissant aux acteurs des instruments pratiques pour déterminer la nature du produit qu'ils veulent émettre, sont régime juridique, l'organe compétent pour décider de son émission et le marché compétent pour son éventuelle négociation.

Cette répartition qui utilise les catégories admises au plan européen fournirait à la place un cadre efficace.

⁴⁷ Une place à part devrait être prévue pour les parts ou actions d'organismes de placement collectifs (on notera l'absence des mots Valeurs Mobilières à la suite d'OPC (les anciennes OPCVM)

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE
GROUPE : « CESSIONS DE CREANCES »

GROUPE : « CESSIONS DE CREANCES »

Réforme de la cession de créances

n° article (Code Civil)	Texte actuel	Texte proposé	Commentaires
<p>TITRE III : DES CONTRATS OU DES OBLIGATIONS</p> <p>Chapitre V : de l'extinction des obligations</p>			
<p>1295</p>	<p>Le débiteur qui a accepté purement et simplement la cession qu'un créancier a faite de ses droits à un tiers ne peut plus opposer au cessionnaire la compensation qu'il eût pu, avant l'acceptation, opposer au cédant.</p> <p>A l'égard de la cession qui n'a point été acceptée par le débiteur, mais qui lui a été signifiée, elle n'empêche que la compensation des créances postérieures à cette notification.</p>	<p>Le débiteur qui a accepté purement et simplement la cession qu'un créancier a faite de ses droits à un tiers ne peut plus opposer au cessionnaire la compensation et les autres exceptions qu'il eût pu, avant l'acceptation, opposer au cédant.</p> <p>A l'égard de la cession qui n'a point été acceptée par le débiteur, mais qui lui a été notifiée, elle n'empêche que la compensation et les autres exceptions relatives aux créances postérieures à cette notification, à moins que le débiteur ne soit par avance convenu du contraire avec le cédant.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Harmonisation des textes (remplacement du mot "<i>signifiée</i>" par "<i>notifiée</i>" et élargissement de la règle aux autres exceptions) • Confirmation de ce que le débiteur peut par avance renoncer à ses droits à compensation. [cf. projet CNUDCI]

TITRE VI : DE LA VENTE

Chapitre VIII - du transport des créances et autres droits incorporels

1689	Dans le transport d'une créance, d'un droit ou d'une action sur un tiers, la délivrance s'opère entre le cédant et le cessionnaire par la remise du titre.	<p>La cession de toute créance, droit ou action sur un tiers intervient par la conclusion d'un acte de cession.</p> <p>L'acte de cession opère transfert de la propriété des créances, présentes ou futures, identifiés ou identifiables dans celui-ci [<i>ainsi que des biens livrés ou sommes d'argent versées par le débiteur en règlement des créances cédées</i>].</p> <p>La cession peut être effectuée à titre de garantie et sans stipulation d'un prix.</p>	<ul style="list-style-type: none">• Clarification et modernisation du texte de l'article, qui ne couvre plus les questions d'opposabilité (reportées à l'article 1690).• La cession nécessite la rédaction d'un écrit.• Clarification de l'effet translatif de propriété sur la créance cédée ainsi que sur le produit de la créance [<i>ce dernier point à confirmer</i>].• Confirmation des effets de l'acte de cession et de ce que les créances cédées peuvent être des créances existantes ou futures. Pour ces dernières, faut-il préciser qu'elles sont réputées cédées à la date de leur création ou à la date de l'acte de cession (cf. projet CNUDCI)?• Confirmation de ce que la cession peut intervenir à titre de garantie avec ou sans paiement de prix.
-------------	--	--	--

<p>1690</p>	<p>Le cessionnaire n'est saisi à l'égard des tiers que par la signification du transport faite au débiteur.</p> <p>Néanmoins, le cessionnaire peut être également saisi par l'acceptation du transport faite par le débiteur dans un acte authentique.</p>	<p>La cession prend effet entre le cédant et le cessionnaire et devient opposable à leurs créanciers lors de la conclusion de l'acte de cession.</p> <p>Elle devient opposable au débiteur et à ses créanciers lorsqu'elle est notifiée au débiteur ou lorsque celui-ci l'accepte par écrit.</p> <p>Elle devient opposable à tout tiers qui a consenti une sûreté ou souscrit un engagement en garantie de la créance cédée lorsque la cession lui est notifiée ou lorsqu'il l'accepte par écrit.</p> <p>La notification est faite par écrit et identifie raisonnablement les créances cédées ainsi que le cessionnaire en faveur ou pour le compte duquel le paiement ou la livraison doit être faite.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Réunion au sein de l'article 1690 des dispositions relatives à l'opposabilité. • Confirmation de ce que la signature de l'acte de cession rend celle-ci opposable aux parties à l'acte et à leurs créanciers respectifs (envers qui elle s'affirme comme un fait). En DIP, cette solution devrait logiquement entraîner l'abandon de la règle de la soumission de l'opposabilité générale de la cession à la loi du débiteur cédé. • L'opposabilité au débiteur et à ses créanciers demeure conditionnée à une procédure d'information du débiteur (à la différence de la solution fournie par les lois du 2.01.81 (loi Dailly) et 23.12.88 (loi sur la titrisation)). • Remplacement de la signification par une notification ou une acceptation par écrit. • Règle identique pour les tiers ayant fournis une sûreté ou une garantie autonome. • Précisions apportées sur la notification et son contenu. La notification ne peut être faite que par écrit. • Questions : faut-il prévoir un délai pour les créances futures (1 an?); faut-il prévoir la cession des créances incessibles (cf. projet CNUDCI)?
<p>1691</p>	<p>Si, avant que le cédant ou le cessionnaire eût signifié le transport au débiteur, celui-ci avait payé le cédant, il</p>	<p>Si, avant que le cédant ou le cessionnaire eût notifié la cession au débiteur, celui-ci avait payé le cédant,</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Harmonisation et modernisation des

	sera valablement libéré.	il sera valablement libéré. Une fois la notification faite, le débiteur se libère valablement conformément aux instructions de celle-ci.	textes. • Confirmation du caractère contraignant de la notification pour le débiteur cédant [cf. projet CNUDCI].
1692	La vente ou cession d'une créance comprend les accessoires de la créance, tels que caution, privilège ou hypothèque.	La cession d'une créance comprend les accessoires de la créance, tels que caution, privilège ou hypothèque ainsi que le bénéfice de toute garantie indépendante ou lettre de crédit directement liée à la créance cédée, sans qu'un nouvel acte ou de nouvelles formalités soient nécessaires.	<ul style="list-style-type: none"> • Confirmation de l'absence de formalité pour les accessoires de la créance. • Mention de ce que la cession de la créance entraîne le transfert du bénéfice de toute garantie indépendante relative à la créance cédée [les engagements généraux visant la personne du débiteur ne sont pas visés]. Voir pourtant projet CNUDCI, silencieux sur ce point.
1693	Celui qui vend une créance ou autre droit incorporel doit en garantir l'existence au temps du transport, quoiqu'il soit fait sans garantie	Sauf disposition contraire de l'acte de cession, le cédant garantit la cessibilité de la créance cédée, son existence ainsi que l'absence d'exception ou de droit à compensation du débiteur à la date de l'acte de cession.	• Précision des garanties fournies par le cédant [cf. projet CNUDCI]
1694	Il ne répond de la solvabilité du débiteur que lorsqu'il s'y est engagé, et jusqu'à concurrence du prix qu'il a retiré de la créance.	Il ne répond de la solvabilité du cédé que lorsqu'il s'y est engagé.	• Suppression de la limitation des recours à l'encontre du cédant (la règle demeure celle de la non-garantie de la solvabilité du débiteur).
1695	Lorsqu'il a promis la garantie de la solvabilité du débiteur, cette promesse ne s'entend que de la solvabilité actuelle, et ne s'entend pas au temps à venir, si le cédant ne l'a expressément stipulé.	Lorsqu'il a promis la garantie de la solvabilité du débiteur, cette promesse ne s'entend que de la solvabilité actuelle, et ne s'entend pas au temps à venir, si le cédant ne l'a expressément stipulé.	• Article sans grand intérêt compte tenu de la rédaction nouvelle de l'article 1694.

TITRE XVII : DU NANTISSEMENT

Chapitre I - du gage

2075	Lorsque le gage s'établit sur des meubles incorporels, tels que les créances mobilières, l'acte authentique ou sous sein privé, dûment enregistré, est signifié au débiteur de la créance donnée en gage, ou accepté par lui dans un acte authentique.	Lorsque le gage s'établit sur des meubles incorporels, tels que les créances mobilières, l'acte authentique ou sous sein privé est notifié au débiteur de la créance donnée en gage, ou accepté par lui par écrit.	<ul style="list-style-type: none">• Harmonisation des textes (remplacement du mot "<i>signifié</i>" par "<i>notifié</i>"). Si la créance peut être cédée à titre de garantie sur notification, on imagine mal une autre solution pour le nantissement de créance.• Suppression de la formalité d'enregistrement.
-------------	--	--	---

GROUPE : « CESSIONS DE CREANCES »

Proposition de modification du secret bancaire

I. LA SITUATION ACTUELLE :

Texte :

- art L 511-33 (Code Monétaire et Financier, CMF): toute personne qui participe à la direction gestion ou est employée par celui-ci est tenue au secret professionnel, dans les conditions de l'article L 571-4 ;
- art L 511-4 (2 ° Par) du même code : Le fait pour les personnes mentionnées aux articles L 511-33 et 511-34 de méconnaître le secret professionnel est sanctionné par les peines prévues aux art. 226-13 et 226-14 du Code pénal.

Les exceptions existantes et leur fondements :

Il existe déjà certaines exceptions prévues :

- par l'article L 226-14 du Code pénal notamment celles relatives au cas dans lesquels la loi impose ou autorise la révélation du secret ;
- mais aussi dans l'article L 511-33 du Code monétaire et financier lui-même : puisque le secret professionnel ne peut être opposé : ni à la commission bancaire, ni à la Banque de France, ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale ;
- enfin les dispositifs relatif au blanchiment de capitaux (des art. 324-1 à 324-6 du Code pénal) qui oblige au titre de l'article L 562-2 du CMF les organismes financiers à déclarer certaines opérations de sommes qui pourraient provenir du trafic de stupéfiant ou d'activité criminelles organisées.

La technique législative sur ce dernier point est intéressante puisque l'article L 562-8 du CMF Dispose : « *Pour les sommes ou opérations ayant fait l'objet de la déclaration mentionnée à l'article L 562-2, aucune poursuite (au titre du secret professionnel) ne peut être intentée contre les personnes qui de bonne foi, ont effectuée cette déclaration* »

De plus la jurisprudence a précisé le champ d'application du secret bancaire en précisant le contour :

- ce secret n'est opposable qu'aux tiers (un conseil d'administration en tant qu'organe collégial de la société n'est pas un tiers à celle-ci, un administrateur seul est un tiers) ;
- il est relatif (les héritiers, le conjoint, le représentant d'un incapable selon les cas ne peuvent se voir opposer le secret) ;
- et n'est établi que dans l'intérêt du client : il peut y renoncer de manière expresse ou tacite (Cass Com 11 Avril 1995).

II. LES PROBLEMES PRATIQUES :

Il existe quelques situations dans lesquelles le secret bancaire trouve à s'appliquer alors qu'il cause de réels problèmes pratiques aux banques.

Deux cas principaux se présentent quotidiennement :

- les opérations de transferts de créances (titrisation, dérivés de crédits, cessions de créances)
- les opérations de « due diligence » de banques

Dans ces deux cas les transferts des créances nécessitent au préalable une analyse des créances et de leur qualité. Or une telle analyse ne peut être menée à bien que par l'examen des dossiers clients.

Même si cette opération ne peut être menée que par un autre établissement bancaire lui-même tenu au secret bancaire, une atteinte au secret bancaire semble difficilement évitable sauf pour le client à expressément avoir autorisé au préalable la cession de sa créance.

De facto ce cas est relativement rare ce qui bloque partiellement le marché secondaire du crédit, sans que les droits du client ne soient véritablement atteints de quelconque manière, puisque sa créance de toute manière peut être cédée sans son consentement.

Les mêmes principes régissent la sous-traitance d'opérations bancaires, par exemple, informatiques, qui oblige par définition une communication d'informations couvertes par le secret.

III. SOLUTION PROPOSEE :

Il serait possible de compléter l'article L 511-33 en ajoutant à la fin :

- *"Les dispositions de l'article L 511-33 du Code monétaire et financier ne font pas obstacle à la transmission des informations strictement nécessaires à la conclusion, la réalisation et à la mise en œuvre, par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, d'une relation de sous-traitance, d'opérations de cessions de créances, de sous-participation, de couverture de risques, notamment sous forme d'assurances ou d'opérations sur instruments financiers à terme, ou encore de prises de participation ou de contrôle dans un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement ou de cession de fonds de commerce d'un tel établissement ou entreprise, dès lors qu'un accord de confidentialité a été signé entre les parties concernées. Les personnes à qui sont transmises ces informations sont, lorsqu'elles n'ont pas le statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, soumises aux dispositions de l'article 226-13 du Code pénal".*

Cette disposition permettrait de procéder à toutes les opérations aujourd'hui réalisées dans un environnement juridique totalement sécurisé, sans aucun préjudice pour la protection du client.

GROUPE : « CESSIONS DE CREANCES »

Secret professionnel – restriction aux libertés des salariés et règles de conduite

La présente note présente les difficultés que suscite l'articulation entre, d'une part, l'obligation légale de respecter le secret professionnel et les dispositions du Code du travail en matière de restrictions de libertés imposées aux salariés par les employeurs et, d'autre part, le respect des règles de bonne conduite édictées par la COB (pour le service de gestion de portefeuille) et le CMF (pour les autres services d'investissement) qui prévoient notamment la surveillance des personnels sensibles pouvant détenir des informations privilégiées.

Dans cette perspective, un état des lieux de la réglementation et de la jurisprudence rendue paraît nécessaire, avant de tenter de dégager des solutions pratiques.

I. REGLEMENTATION ET JURISPRUDENCE

Les législations relatives au secret professionnel et à la restriction des libertés des salariés font aujourd'hui en pratique obstacle aux règles de conduite devant être respectées par les prestataires de services d'investissement (PSI).

1.1 Le secret professionnel

Le respect du secret professionnel est une obligation légale (*Code monétaire et financier, articles L. 511-33 pour les établissements de crédit et L. 533-2 pour les entreprises d'investissement qui renvoie au L. 511-33*).

L'article L. 511-33 du Code monétaire et financier dispose que :

« Tout membre d'un conseil d'administration et, selon le cas, d'un conseil de surveillance et toute personne qui à un titre quelconque participe à la direction ou à la gestion d'un établissement de crédit ou qui est employée par celui-ci, est tenu au secret professionnel, dans les conditions et sous les peines prévues à l'article L. 571-4.

Outre les cas où la loi le prévoit, le secret professionnel ne peut être opposé ni à la commission bancaire, ni à la Banque de France, ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale. »

Quatre remarques sur la portée de cette disposition :

- elle est **applicable à tout salarié d'un PSI titulaire d'une information** sur une personne cliente ;
- elle est **applicable dans les relations intra-groupe** ; en d'autres termes une banque ne peut transmettre à une société fille, mère ou sœur des données relatives à un de ses clients ;

- **le secret peut être levé dans les cas où la loi le prévoit**, notamment par les autorités judiciaires, certaines autorités administratives indépendantes ou professionnelles dans le cadre d'enquêtes (COB, CMF, CNIL, ...), organismes publics (Banque de France, commission bancaire, ...);
- **le secret peut être levé par la personne qu'il protège** – le client – à la condition que cette levée soit expresse, libre et non-équivoque.

Deux remarques concernant les **sanctions de la violation du secret professionnel** :

- outre les **sanctions disciplinaires** liées à la violation d'une obligation législative ou réglementaire et pouvant être prononcées par les autorités de tutelle (selon les cas, Commission bancaire, CMF ou COB), existent des **sanctions pénales**, fixées par l'**article L. 226-13 du Code pénal** qui dispose que : « *La révélation d'une information à caractère secret par une personne qui en est dépositaire soit par état ou par profession, soit en raison d'une fonction ou d'une mission temporaire, est punie d'un an d'emprisonnement et de 15 000 euros d'amende* » ;
- **aucune responsabilité pénale de la personne morale n'est prévue** ;

1.2 La restriction aux libertés des salariés au sens de l'article L. 122-35 du Code du travail

L'article L. 122-35 du Code du travail dispose que : « *Le règlement intérieur ne peut contenir de clause contraire aux lois et règlements. Il ne peut apporter aux droits des personnes et aux libertés individuelles et collectives des restrictions qui ne seraient pas justifiées par la nature de la tâche à accomplir ni proportionnées au but recherché* ».

En d'autres termes une atteinte aux libertés des salariés doit :

- être justifiée par les fonctions desdits salariés ;
- proportionnée au but recherché.

1.3 Les règles de surveillance des personnels sensibles devant être respectées par les PSI

Les règles de conduite imposées aux prestataires de services d'investissement par l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier sont rédigées en termes très généraux. Ce sont la COB (pour le service de gestion de portefeuille) et le CMF (pour les autres services d'investissement) qui précisent les modalités d'application de ces règles. Ainsi, concernant la surveillance des personnels sensibles :

- **l'article 3-2-7 du Règlement Général du CMF précise que le PSI, d'une part** doit exiger de ses collaborateurs exerçant une fonction sensible qu'ils l'informent des comptes d'instruments financiers sur lesquels ils ont la faculté d'agir, quel que soit l'établissement teneur de compte, d'autre part peut exiger que tout collaborateur occupant une fonction sensible : a) lève à son profit le secret professionnel sur tout compte d'instruments financiers, b) lui adresse, à sa demande, les avis d'opéré et les relevés récapitulatifs des opérations enregistrées sur un compte détenu par un autre établissement.
- **l'article 12 du Règlement 96-03 de la COB énonce que** la société de gestion de portefeuille établit un Règlement intérieur qui définit le régime des opérations pour compte propre des personnes affectées à l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers. Ce Règlement intérieur mentionne : a) les conditions dans lesquelles ces personnes pourront effectuer des opérations pour leur propre compte sur instruments

financiers ; b) le dispositif de contrôle de ces opérations mis en place par le PSI pour assurer la transparence de ces opérations, quelle que soit la domiciliation du compte titres ; c) les obligations qui s'imposent à ces salariés afin d'éviter la circulation induue ou l'utilisation abusive d'informations confidentielles.

Ces dispositions, montre cette fragilité.

1.4 La jurisprudence

L'arrêt de référence en la matière a été rendu par le Conseil d'Etat le 3 décembre 1997. La Caisse régionale du Crédit agricole du Midi (CRCA du Midi) avait, dans son règlement intérieur, inséré une disposition prévoyant que tous les agents habilités à passer des ordres de bourse pour le compte des clients devaient déclarer à leur employeur l'intégralité des comptes ouverts chez un teneur de compte. Il s'agissait d'imposer une levée du secret professionnel par les salariés, qui fut attaquée par le Comité d'entreprise.

Alors que le sens les réglementations de la COB et du CMF organisent une surveillance des personnels susceptibles, en raison de leurs fonctions, de posséder des informations privilégiées et de vérifier que ces informations ne sont pas utilisées à des fins personnelles, la clause du règlement intérieur de la CRCA du Midi apparaissait très large car :

- visant tous les conseillers de clientèle du réseau bancaire, personnes dont la probabilité qu'ils se retrouvent détenteurs d'une information privilégiée dans le cadre de leur fonction est très faible ;
- visant tous les comptes de ces personnes (dépôts, livrets, épargne logement, ...)

Cette clause a été annulée par le Conseil d'Etat sur le fondement de l'article L. 122-35 du Code du travail au motif que **la restriction aux libertés individuelles n'était ni justifiée par la nature des tâches à accomplir, ni proportionnée au but recherché.**

Il est intéressant de noter que ce n'est pas la levée du secret professionnel qui a motivé la décision, mais uniquement la restriction aux libertés des salariés. En conséquence de quoi la question du conflit de normes (entre la loi et les règlements), n'a pas été discutée. Il semblerait logique d'en déduire que le Conseil d'Etat n'a pas fermé la porte à ce type de clause, mais simplement encadré le droit à y recourir dans la limite des deux critères du Code du travail.

Mais un récent jugement sur le règlement intérieur de SG Asset Management est en ce domaine inquiétant. Dans le cas d'espèce, le principe de déclaration à l'employeur des comptes est également prévu, mais trois différences majeures existent par rapport à la situation de la CRCA du Midi en 1997 :

- tout d'abord la clause litigieuse repose sur l'obligation qui est faite par le règlement COB n° 96-03 aux Sociétés de gestion de surveiller les opérations personnelles de leur salariés « sensibles » ;
- ensuite cette clause ne visait que les personnels sensibles, car susceptibles de détenir des informations privilégiées, alors que celle de la CRCA du Midi visait tous les conseillers clientèle du réseau d'agences ;
- enfin elle ne visait que les comptes titres, et non l'ensemble des comptes.

Ainsi cette clause paraissait-elle justifiée au regard de la tâche des personnels visés, mais surtout proportionnée au but recherché. Néanmoins, par jugement du 5 mars 2003, le Tribunal administratif de Paris a annulé cette clause en reprenant le motif retenu en 1997 par le Conseil d'Etat. La question se pose par conséquent de savoir, compte tenu de ces décisions, comment

les PSI peuvent organiser leur contrôle interne conformément aux règles de conduite qu'ils doivent respecter.

II. LES VOIES DE SOLUTION

L'enjeu est simple : à défaut de clauses telles que celle annulée par le Tribunal administratif de Paris et existant dans les règlements intérieurs de l'ensemble des PSI, ceux-ci, qu'ils soient établissements de crédit ou entreprises d'investissement, ne seront pas en mesure de se conformer aux règles de conduite imposées par les autorités de tutelle. Dès lors ils n'auront pas la possibilité de vérifier que leurs employés sensibles respectent la législation prohibant les délits d'utilisation ou de transmission d'informations privilégiées.

Dès lors, une modification spécifique du Code monétaire et financier semble nécessaire.

Il conviendrait alors de demander une modification du Code monétaire et financier pour prévoir expressément la faculté pour les prestataires de services d'investissement d'imposer à leurs personnels sensibles – notamment les *gérants, négociateurs, analystes, économistes, auditeurs internes, déontologues, collaborateurs en charge de la stratégie et des processus d'investissement, et responsables hiérarchiques de ces personnes* – la divulgation de leurs comptes titres.

GROUPE : « CESSIONS DE CREANCES »

Le droit de la faillite applique aux opérations financières

Le présent document s'inscrit dans le cadre des travaux de réflexion menés au sein de Paris EUROPLACE concernant le droit financier français, son évolution et ses améliorations éventuelles. L'analyse qui suit est plus particulièrement consacrée au droit des procédures collectives, plus couramment appelé "le droit de la faillite". Compte tenu du cadre rappelé ci-dessus, le présent document n'a pas la prétention d'être la base d'une réflexion exhaustive du droit de la faillite en France. Sa vocation est uniquement de mettre en lumière les incompatibilités majeures du droit de la faillite qui sont le plus couramment rencontrées lors de la mise en place d'opérations financières. Aussi, l'objet de ce document est:

- (a) de rappeler les objectifs fondamentaux de chaque partie prenante à une opération financière;
- (b) de mettre en lumière les aspects les plus flagrants du droit de la faillite qui contrarient de tels objectifs; et
- (c) d'envisager des propositions concrètes d'amélioration du dispositif français en la matière.

I. OBJECTIFS FONDAMENTAUX A TOUTE OPERATION FINANCIERE

Toute opération financière implique, en substance, d'une part une entreprise qui lève des fonds, et d'autre part des investisseurs qui apportent lesdits fonds. Ce tandem résume à peu près toutes les situations, qu'il s'agisse d'une opération simple de prêt ou d'une opération structurée plus compliquée ou encore d'une opération impliquant une multitude d'intérimaires.

Les objectifs fondamentaux de l'entreprise qui cherche à lever des fonds au moyen d'une opération déterminée sont de lever des fonds au moindre coût et de pérenniser le financement correspondant en le déconnectant de la notation et du cours de bourse éventuels de l'entreprise.

L'investisseur, quant à lui, poursuit d'autres objectifs fondamentaux, à savoir être en mesure d'apprécier les risques liés au financement concerné afin de décider s'il souhaite les assumer et à quel prix. Cet exercice suppose que ledit financement lui offre suffisamment de visibilité, de stabilité et de sécurité juridique.

Lorsqu'un marché est tel qu'il ne met pas à la disposition des investisseurs et des entreprises des produits qui répondent à ces objectifs, soit les investisseurs se tournent vers d'autres marchés et/ou prennent des risques inconsidérés, soit les entreprises se financent dans des conditions qui sont inefficaces et/ou dangereuses. Dans tous les cas, la situation qui en résulte ne milite pas en faveur du développement des entreprises et des marchés français.

II. OBSTACLES DU DROIT DE LA FAILLITE

Les objectifs des entreprises qui recherchent des financements et ceux des investisseurs rappelés ci-dessus ne sont pas incompatibles par nature, au contraire. Par contre, ils supposent un minimum d'équilibre.

La panoplie des instruments juridiques français offerte aux entreprises et aux investisseurs est particulièrement développée, sophistiquée et efficace, de sorte que les objectifs visés ci-dessus peuvent *a priori* être atteints et qu'un équilibre peut s'instaurer assez facilement. Cependant, force est de constater que dès que l'entreprise est sujette à une procédure de redressement judiciaire, l'efficacité de ces mêmes instruments et cet équilibre sont radicalement remis en cause. Cette situation fait naître un manque de visibilité, de stabilité et de sécurité juridique, laquelle est incompatible avec les impératifs de la finance moderne.

Une telle situation est en particulier due aux dispositions suivantes du droit de la faillite, certaines résultant de la loi ou de la jurisprudence:

1. Les dispositions légales qui permettent, dans certaines circonstances, de remettre en cause les cessions d'actifs effectuées durant la période suspecte précédant la faillite du cédant sont applicables même lorsque le cessionnaire est un véhicule créé spécialement par le législateur pour faciliter la cession de certains actifs, tel le fonds commun de créances. Cette situation fait que même en utilisant un tel instrument d'exception pourtant conçu pour apporter une sécurité maximale aux investisseurs, tout risque en la matière ne peut pas être éliminé.
2. La position dominante actuelle des tribunaux est de considérer que la faillite du cédant fait échec aux cessions de créances futures nées à compter de cette faillite, alors que certaines dispositions du Code monétaire et financier (celles relatives à l'ancienne Loi Dailly et aux fonds communs de créances) prévoient expressément que la cession de créances résultant d'un acte à intervenir est possible et est opposable aux tiers dès l'origine. Une telle position prive purement et simplement d'utilité les dispositions du Code monétaire et financier et les entreprises de nouvelles sources de financement.
3. Dans le même esprit, la jurisprudence récente a tendance à considérer que la délégation imparfaite de créance ne résiste pas à la faillite du délégant et que dans cette hypothèse, les créanciers du délégant peuvent valablement conserver les sommes qui lui seraient réglées par le délégué. Une telle position a été fortement critiquée tant par la doctrine que par les praticiens car elle est contraire à l'esprit du Code civil et est sans fondement réel et légitime. Quoi qu'il en soit, il est certain que le mécanisme de la délégation est couramment utilisé depuis de nombreuses années dans le cadre de financements variés et qu'il permet le montage d'opérations satisfaisantes pour les entreprises et les investisseurs qui ne verraient probablement pas le jour autrement. Fragiliser ainsi un tel mécanisme jusqu'ici reconnu revient à fragiliser d'autant la capacité des entreprises françaises à se financer correctement.
4. Il n'existe aucun mécanisme juridique français réellement efficace qui permette de "sécuriser" des flux financiers au profit d'un créancier et qui résiste à la faillite de l'entreprise débitrice, sans que ces flux soient préalablement isolés du patrimoine du débiteur. Le gage-espèces est un instrument juridique relativement proche car il constitue une sûreté portant sur des flux financiers qui peut être efficace en cas de faillite du débiteur. Cependant, en pratique cette efficacité suppose que l'entreprise débitrice ait

transféré au préalable les flux sur un compte bancaire ouvert dans les livres du créancier. Or un tel transfert est souvent impraticable lorsque ces flux sont générés par l'activité commerciale courante de l'entreprise débitrice. Cela suppose en effet que l'entreprise puisse modifier les instructions de paiements alors existantes et convenues entre elle et ses clients. A supposer que cela soit possible, la réorganisation de ces flux modifie souvent de façon substantielle les modalités de gestion de trésorerie de l'entreprise et la rentabilité qui y est associée. Dans le cadre de certaines opérations, ces contraintes sont telles qu'elles induisent des coûts qui peuvent priver l'opération financière correspondante de tout intérêt économique. Il en est ainsi du financement des postes clients par voie de cessions de créances et plus généralement de titrisation de créances commerciales. Dans ces situations, la possibilité pour les entreprises de monétiser leurs actifs à leur juste valeur en levant des fonds en considération desdits actifs et en affectant les revenus générés par ces actifs aux investisseurs est considérablement limitée car les investisseurs ne peuvent pas bénéficier d'un droit sur ces flux qui résiste à la faillite du cédant.

III. PROPOSITIONS CONCRETES D'AMELIORATIONS

A ce stade l'objet de la présente note n'est pas de proposer dans le détail la rédaction des amendements législatifs qui seraient nécessaires pour faire en sorte que les obstacles visés ci-dessus disparaissent mais simplement d'en fixer les principes, à savoir:

1. Modifier les textes législatifs afin de préciser expressément que les cessions de créances effectuées au profit d'un fonds commun de créances ou d'un établissement de crédit (par voie de cession Dailly ou par tout autre procédé) échappent purement et simplement à l'application de la période suspecte du cédant. Il est à noter que c'est le cas, par exemple, en Espagne.
2. Modifier les textes législatifs afin de préciser expressément que les cessions de créances futures effectuées au profit d'un fonds commun de créances ou d'un établissement de crédit (par voie de cession Dailly) survivent à la faillite du cédant.
3. Modifier les textes législatifs afin de préciser expressément que les délégations de créances survivent à la faillite du délégant.
4. Modifier les textes législatifs afin de créer un nouveau type de nantissement permettant de sécuriser certains flux financiers et qui résisterait à la faillite du débiteur alors même que ces flux figureraient encore à son patrimoine. A ce titre, il est à noter que l'Institut de Financement Structuré à Paris⁴⁸ a proposé la création du "Nantissement de Compte Bancaire Affecté" ou NCBA, nantissement qui s'inspirerait du fonctionnement du nantissement de compte d'instruments financiers déjà existant et du concept de compte à rubriques dégagé par la jurisprudence. Le NCBA serait un nantissement qui porterait sur un compte bancaire destiné à recevoir les flux financiers représentatifs d'actifs financés dont le titulaire serait l'entreprise débitrice mais dont le bénéficiaire exclusif serait l'investisseur. Le NCBA permettrait à la fois de ne pas modifier la trésorerie de l'entreprise et ses relations contractuelles avec sa clientèle et de mettre les flux financiers représentatifs des actifs concernés "à l'abri" de sa faillite éventuelle. Le NCBA existe déjà

⁴⁸ Voir le compte rendu des réunions et des travaux de l'IFSP sur le site www.ifsp.info.

sous une forme ou une autre dans de nombreux pays, notamment en Allemagne, aux Pays-Bas, en Angleterre et aux Etats-Unis et que sa création serait sans conteste un apport fondamental au droit financier français qui ouvrirait de façon simple, efficace, sûre et immédiate de nouvelles perspectives de financement à toutes les entreprises françaises, aux prêteurs et aux investisseurs.

La rédaction précise de chacune de ces modifications pourrait être simple et emporter modification de textes spécifiques et d'exception (Code monétaire et financier et code civil), sans aucune modification des dispositions législatives propres au droit des procédures collectives.

GROUPE : « CESSION DE CREANCES »

Proposition de nantissement de compte bancaire professionnel

Depuis plusieurs années, l'évolution des besoins de financement des entreprises en termes de volume et de diversité et la capacité plus limitée des grands établissements de crédit à faire face à ces besoins ont obligé les professionnels de la place à recourir à des opérations financières de plus en plus structurées (financement d'actif, financement à recours limité ou encore titrisation) et qui font de plus en plus souvent appel aux marchés financiers.

La principale difficulté rencontrée par les professionnels de la place (parmi lesquels figurent les entreprises et les investisseurs) dans la mise en œuvre d'une telle opération tient au fait que son risque intrinsèque doit être suffisamment faible pour être transféré à des investisseurs *via* les marchés financiers. A défaut, les établissements de crédit concernés doivent garder le risque correspondant et ils atteignent vite les limites au-delà desquelles ils ne peuvent plus prendre aucun engagement sur un nom donné ou un secteur d'activité ou géographique particulier. Par ailleurs, s'agissant des opérations concernant des entreprises dont la taille ne permet pas de faire appel aux marchés financiers - principalement les entreprises non cotées et non notées, force est de constater que l'existence d'un risque résiduel lié à la qualité de crédit des entreprises concernées tend aujourd'hui à être un motif de refus de tout concours financier.

Aussi, à ce jour, il apparaît de plus en plus nécessaire que le risque des opérations de financement des entreprises soit déconnecté de celui des entreprises grâce à des instruments juridiques et financiers efficaces et souples. Dans ce cadre, le droit français doit se doter d'un instrument juridique moderne, à l'instar des outils déjà existants dans plusieurs pays européens.

La proposition faite aux termes des présentes⁴⁹ est la création d'un instrument juridique qui prendrait la forme d'un nouveau type de nantissement : le "gage de compte bancaire professionnel" et qui s'inspirerait largement d'un mécanisme juridique déjà existant, substantiellement identique et qui a fait ses preuves, à savoir le "gage de compte d'instruments financiers".

Le champ d'application d'un tel nantissement serait volontairement restreint aux seules personnes (morales ou physiques) ou autres entités agissant dans le cadre de leur activité professionnelle, excluant ainsi les particuliers protégés principalement par le droit de la consommation et, prochainement, par un dispositif législatif relatif à la faillite personnelle.

En dehors de cette limitation, le champ d'application du "gage de compte bancaire professionnel" se voudrait le plus large possible et, comme pour le gage de compte

⁴⁹ En concertation avec l'ensemble des spécialistes et des professionnels au sein de l'Institut de Finance Structurée à Paris et de Paris Europlace.

d'instruments financiers, son utilisation dans tous types d'opérations financières se trouverait généralisée de par sa fiabilité et sa pérennité en cas de faillite du titulaire du compte.

La constitution en gage d'un compte bancaire professionnel serait considérablement facilitée par la seule remise d'une déclaration de gage, à l'exclusion de toute autre formalité d'enregistrement ou de signification. Les modalités de fonctionnement du compte gagé seraient définies dans la convention de gage signée entre le titulaire du compte et le créancier gagiste, laquelle constituerait avec la déclaration de gage un tout indivisible.

Les effets du gage seraient renforcés puisque le créancier gagiste bénéficierait d'un droit de rétention sur les sommes figurant sur le compte bancaire nanti à son profit. Le droit de rétention serait expressément opposable à un administrateur judiciaire en cas de procédure collective ouverte à l'encontre du titulaire du compte.

En ce qui concerne les conditions de réalisation du gage en cas de créance liquide, certaine et exigible dont le créancier gagiste serait titulaire, le créancier gagiste se verrait, après une mise en demeure préalablement adressée au titulaire du compte, transférer en pleine propriété les sommes figurant sur le compte bancaire affecté nanti, sans qu'il soit besoin d'autre formalité.

Une proposition de rédaction d'un nouvel article du Code monétaire et financier et les dispositions du décret d'application y afférent figurent en Annexe 1 et en Annexe 2.

ANNEXE 1

Proposition de rédaction d'un nouvel article dans le Code monétaire et financier (nouvelle section IV à insérer au Livre 3, Titre 1, Chapitre II)

"Section IV – Gage de compte bancaire professionnel

L. 312-19 I. – Toute entité de droit privé ou de droit public, ou toute personne physique agissant dans l'exercice de son activité professionnelle, peut constituer en gage un compte bancaire ouvert à son nom. La constitution en gage d'un compte bancaire professionnel est réalisée, tant entre les parties qu'à l'égard des tiers, par une déclaration signée par le titulaire du compte. Cette déclaration comporte les énonciations fixées par décret. Les sommes figurant en toute monnaie au crédit du compte gagé, ainsi que les fruits et produits en toute monnaie, sont compris dans l'assiette du gage. Le créancier gagiste définit dans la convention de gage avec le titulaire du compte les modalités de fonctionnement du compte gagé et les conditions dans lesquelles ce dernier peut disposer des sommes en toute monnaie figurant au crédit de ce compte. La convention de gage et la déclaration susvisées sont indivisibles. Le créancier gagiste peut obtenir, sur simple demande au teneur de compte, une attestation de gage de compte bancaire professionnel, comportant le détail des sommes en toute monnaie inscrites au crédit du compte gagé à la date de délivrance de cette attestation.

II. –Le créancier gagiste bénéficie, en toutes hypothèses, d'un droit de rétention sur les sommes en toute monnaie figurant à tout moment au crédit du compte gagé.

III. – Le créancier gagiste titulaire d'une créance certaine, liquide et exigible peut réaliser le gage huit jours – ou à l'échéance de toute autre délai préalablement convenu avec le titulaire du compte après mise en demeure du débiteur remise en mains propres ou adressée par courrier recommandée. Cette mise en demeure du débiteur est également notifiée au constituant du gage lorsqu'il n'est pas le débiteur ainsi qu'au teneur de compte lorsque ce dernier n'est pas le créancier gagiste. La réalisation du gage intervient dans la limite du montant de la créance garantie et, le cas échéant, dans le respect de l'ordre indiqué par le titulaire du compte, de plein droit et sans autre formalité, par transfert en pleine propriété au créancier gagiste des sommes figurant au crédit du compte gagé. Le titulaire du compte gagé supporte tous les frais résultant de la réalisation du gage ; ces frais sont imputés sur le montant résultant de cette réalisation.

IV. – L'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires à l'encontre du titulaire du compte ne fait pas obstacle à l'application des alinéas II et III du présent article."

ANNEXE 2

Proposition de rédaction du décret d'application

"Décret n°2003-[●] du [●], pris pour l'application de l'article L. 312-19 du Code monétaire et financier.

Art. 1^{er} La déclaration de gage d'un compte bancaire professionnel doit être datée et contenir :

- 1. La dénomination "Déclaration de gage de compte bancaire professionnel" ;*
- 2. La mention que la déclaration est soumise aux dispositions de l'article L. 312-19 du Code monétaire et financier ;*
- 3. Le nom ou la dénomination sociale ainsi que l'adresse du constituant et du créancier gagiste ou de leur siège social, s'il s'agit de personnes morales ; si le constituant ou le créancier gagiste est une entité dépourvue de la personnalité morale, la déclaration de gage contient l'adresse ou le siège social de leur représentant légal ;*
- 4. Le montant de la créance garantie ou, à défaut, les éléments permettant d'assurer l'identification de cette créance ;*
- 5. Les éléments d'identification du compte gagé en application de l'article L. 312-19 du Code monétaire et financier ;*
- 6. Le montant des sommes en toute monnaie inscrites, le cas échéant, au crédit du compte gagé.*

Art. 2 La mise en demeure visée à l'alinéa III de l'article L. 312-19 du Code monétaire et financier contient, à peine de nullité :

- 1. L'indication que, faute de paiement, le gage pourra être réalisé par le créancier dans les huit jours ou à l'échéance de tout autre délai préalablement convenu avec le titulaire du compte gagé ;*
- 2. L'indication que le titulaire du compte gagé peut jusqu'à l'expiration du délai susvisé faire connaître au teneur de compte l'ordre dans lequel les sommes devront être attribuées en pleine propriété.*

Art. 3 Les dispositions suivantes s'appliquent lorsque le créancier gagiste n'est pas le teneur de compte visé à l'article L. 312-19 du Code monétaire et financier.

Lorsque le créancier gagiste a autorisé le titulaire du compte à disposer des sommes en toute monnaie figurant dans le compte gagé, le titulaire du compte et le créancier gagiste informent par écrit le teneur de compte des conditions de cette disposition. Le teneur de compte ne peut déroger aux instructions reçues sans l'accord du créancier gagiste.

Le créancier gagiste qui estime réunies les conditions de la réalisation du gage demande par écrit au teneur de compte de procéder à cette réalisation dans les conditions prévues à l'alinéa III de l'article L. 312-19 du Code monétaire et financier. Aux frais du créancier gagiste, le teneur de compte exécute les instructions reçues.

Art. 4 Le présent décret est applicable en Nouvelle-Calédonie, dans les territoires d'outre-mer et à Mayotte."

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE

GROUPE : « DROIT DES SURETES »

GROUPE : « DROIT DES SURETES »

Proposition de réforme du droit français du gage

Le droit du gage souffre parfois de confusion liée à la terminologie employée, les termes de gage et de nantissement étant souvent employés l'un pour l'autre. L'article 2072 du Code civil définit le gage comme le nantissement d'une chose mobilière, par opposition à l'antichrèse qui est le nantissement d'une chose immobilière. L'article 2071 du Code civil dispose que : « *Le nantissement est un contrat par lequel le débiteur remet une chose à son créancier pour sûreté de sa dette* ». Le Code de commerce pose lui aussi comme condition essentielle de la validité du gage la règle du droit civil de remise de la chose et prévoit que le bien gagé doit être mis et rester en possession du créancier ou d'un tiers convenu (article L.521-2 du Code du commerce).

Le droit du gage, défini en 1804, visait à assurer par la dépossession la protection des créanciers. Ce régime était adapté aux biens corporels qui constituaient alors l'essentiel des patrimoines. Les créances y tenaient une part négligeable et beaucoup étaient incorporées dans un titre au porteur, de sorte qu'elles pouvaient être assimilées à des biens corporels. En matière incorporelle la dépossession était assurée par la signification de la convention de gage au débiteur ainsi que la remise du titre au créancier.

Par la suite, dans la vie économique, la dépossession réelle est souvent apparue comme une gêne en matière corporelle. Aussi des régimes spécifiques de gage sans dépossession réelle ont été organisés (matériel et outillage, gage automobile, warrants) et des procédés de publicité mis en place dans l'intérêt des tiers. De plus, les biens incorporels ont pris une importance considérable et des régimes spécifiques sans dépossession ont été également organisés en matière incorporelle, qui reposent sur des procédés de publicité ou des formalités simplifiées (nantissement de créance commerciale ou de compte d'instruments financiers).

Les mécanismes de réalisation du gage, issus du Code Napoléon, sont inspirés par un fort souci de protection du débiteur et marqués par le contrôle très strict du juge sur la vente du bien gagé et son attribution éventuelle au créancier gagiste.

Le droit du gage est aujourd'hui marqué par une grande diversité de régimes de constitution, d'opposabilité aux tiers et même de réalisation. Il est source de rigidités qui nuisent à la souplesse et à l'efficacité du gage et, dans certains cas, font naître des incertitudes juridiques qui restreignent sa sécurité. Il place par conséquent souvent les emprunteurs détenteurs d'actifs en France en situation désavantageuse dans des opérations de financement en freinant la volonté des prêteurs de leur accorder des concours garantis par ces actifs et, en matière incorporelle, il favorise le recours, lorsqu'il est possible, à des droits étrangers.

Les sûretés-proprétés n'entrent pas en tant que telles dans le cadre d'une réflexion sur le droit du gage. Ces sûretés reposent sur un transfert de propriété à des fins de garantie d'un actif et

confèrent à leur bénéficiaire, lorsqu'elles sont possibles⁵⁰, des droits plus énergiques en cas de procédure collective du débiteur que le gage. On a cependant examiné la cession de créance professionnelle, en raison de la similitude de son régime avec celui du nantissement de créance professionnelle. On a veillé d'autre part à clarifier l'articulation des domaines respectifs du gage et des sûretés-propriétés.

I. LES INSUFFISANCES DU DROIT DU GAGE

L'une des principales insuffisances du droit du gage tient à la mosaïque des régimes de constitution et d'opposabilité qui complique la prise et la gestion des sûretés, et offre le plus souvent des modes de détection des sûretés obsolètes. En matière de gage mobilier corporel, l'exigence de dépossession du constituant, c'est-à-dire de remise du bien gagé au créancier gagiste ou à un tiers convenu du gage est inadaptée. De plus, certains inconvénients doivent être signalés en matière de gage mobilier incorporel, qui concernent de façon particulière la constitution et le fonctionnement du nantissement de créance, du nantissement (et de la cession) de créance professionnelle, du nantissement de solde de compte, du nantissement de compte d'instruments financiers et du nantissement de fonds de commerce.

Par ailleurs, la procédure de réalisation du gage ne fait pas une place suffisante à la faculté pour le bénéficiaire de se faire attribuer le bien.

1.1 Diversité des régimes de constitution et d'opposabilité aux tiers

1.1.1 Le gage de meubles corporels est réalisé par la dépossession du constituant ; le nantissement de créance (auquel doit être assimilé le nantissement de solde de compte) et le nantissement de parts sociales de sociétés civiles ou commerciales impose l'enregistrement puis la signification au débiteur de la créance ou des titres remis en gage (ou son acceptation par acte authentique), à quoi s'ajoute pour les sociétés civiles une publicité au registre du commerce et des sociétés ; le nantissement de compte d'instruments financiers implique l'ouverture d'un compte sur lequel sont transférés les titres remis en gage, puis une déclaration de gage du constituant à laquelle renvoie une attestation de gage du teneur du compte d'instruments financiers nanti ; le nantissement ou la cession de créance professionnelle repose sur la signature par la le cédant d'un bordereau identifiant les créances cédées et remis à l'établissement de crédit bénéficiaire qui le date. Faute d'assurer une publicité du gage à l'égard des tiers, aucun de ces modes d'enregistrement ne permet une détection satisfaisante du gage par les tiers.

Pour les gages donnant lieu à publicité (en matière corporelle les warrants, le gage automobile et le gage de matériel et outillage ; en matière incorporelle, le nantissement de droits de propriété industrielle et intellectuelle, le nantissement de fonds de commerce et le nantissement de parts de sociétés civiles, celle-ci est marquée par des modalités disparates et pour certaines dépassées.

(a) Le lieu où la publicité doit être effectuée varie selon la nature des biens gagés

⁵⁰ Le droit français ne reconnaît pas la propriété fiduciaire. Toutefois, on peut relever plusieurs applications des sûretés-propriétés : la cession de créance à titre de garantie, la réserve de propriété et le gage-espèces qui, malgré sa dénomination, échappe en pratique au régime du gage dès lors que l'objet de la sécurité est de la monnaie scripturale et non une créance.

La publicité est effectuée au greffe du tribunal d'instance pour les warrants agricoles, au greffe du tribunal de commerce pour le nantissement de matériel et outillage, de fonds de commerce, de parts sociales de sociétés civiles et pour les warrants pétroliers, à la préfecture de police pour les gages automobiles et à l'INPI pour les brevets, marques, dessins, modèles et droits d'exploitation de logiciels.

(b) Les délais d'enregistrement ne sont pas uniformes

Le nantissement de matériel et outillage ou de fonds de commerce doit être publié dans les quinze jours de l'acte de constitution. Le gage automobile est inscrit dans les trois mois de délivrance du récépissé de mise en circulation. Pour les autres types de gage, aucun délai n'est requis.

(c) La durée de validité des enregistrements est très diverse

Elle s'établit à dix ans pour le nantissement de fonds de commerce et à cinq ans pour le nantissement de matériel et outillage ainsi que pour le nantissement de véhicules automobiles.

(d) L'enregistrement électronique n'est pas possible

Les formalités d'enregistrement requièrent la présentation de l'original de l'acte ou de son expédition, imposant un déplacement du créancier garanti ou de son mandataire. Pourtant il existe en France un réseau informatique perfectionné dans la plupart des registres et fichiers (registre du commerce et des sociétés, INPI, etc...) permettant leur consultation en ligne.

1.2 Exigence de dépossession en matière de gage mobilier corporel

La dépossession est considérée comme une condition de validité du gage de droit commun et s'impose en droit français pour tout nantissement portant sur des actifs corporels situés en France, même soumis à un droit étranger.

De plus, la dépossession présente de nombreux inconvénients auxquels s'ajoutent ceux liés à son corollaire, l'individualisation des biens remis en gage. Les gages dispensés légalement de dépossession effective ne peuvent être utilisés que pour garantir des créances de types limités. Pourtant la dépossession n'est pas juridiquement nécessaire pour assurer l'efficacité du gage.

1.2.1 Inconvénients de la dépossession

(a) La dépossession empêche l'utilisation des biens nantis, équipements ou stocks, dans le cycle de production.

(b) La remise de la chose gagée, soit au créancier, soit à un tiers convenu, constitue un système très empirique de détection du gage. Si cet entièresment évite de créer une apparence de détention des biens gagés pour les tiers ayant une connaissance visuelle des installations du débiteur, il ne permet pas à d'autres créanciers de connaître ni l'existence du gage sur les biens nantis ni le montant garanti par celui-ci.

(c) La mise en possession du créancier ou d'un tiers fait peser sur le détenteur les risques afférents à la garde des biens (notamment environnementaux).

(d) La dépossession est inconciliable avec la reprise momentanée du bien nanti par le constituant. Or, la reprise de la possession du bien peut être souhaitable, par exemple

pour permettre au constituant de changer de lieu d'entreposage ou procéder à l'entretien de l'équipement.

- (e) La solution de « contournement » de la dépossession imaginée par la pratique consistant à aménager un entièresement dans les installations du constituant suscite des complications génératrices de coûts voire d'insécurité juridique (une partie des locaux du constituant doit être séparée par une cloison délimitant un espace fermé à clef et placé sous le contrôle d'un tiers auquel est consenti une location ou une sous-location).

1.2.2 Contraintes de l'individualisation

L'exigence d'individualisation de l'objet du gage tend à restreindre son assiette aux seuls biens identifiés au moment de la constitution du gage. Il en résulte des inconvénients pour la rotation des stocks et le gage des biens futurs.

- (a) Les incertitudes liées à la rotation des stocks

Lorsque le gage porte sur des choses de genre, destinées à être remplacées par d'autres de même nature, la jurisprudence admet que le droit de gage passe des marchandises sorties sur celles qui lui auront été substituées pourvu que les biens anciens et nouveaux aient été identifiés.

Toutefois, lorsque le gage porte sur des biens non fongibles, la substitution du bien gagé entraîne l'extinction du gage primitif et la naissance, à la date du remplacement, d'un second gage. Le créancier nanti perd donc le bénéfice de la date de constitution initiale du gage.

- (b) Le cas du gage de biens futurs

Le gage de biens futurs ne vaut que comme promesse de gage, aussi longtemps qu'il n'y a pas dépossession effective. Lorsque celle-ci intervient, il prend alors effet à la date du contrat du gage.

1.2.3 La dépossession n'est pas juridiquement nécessaire pour assurer l'efficacité du gage au regard des principes du droit français

- (a) Il n'est pas nécessaire, pour conférer au créancier un droit réel sur le bien emportant le droit de le faire vendre par préférence à tout autre créancier, de lui en attribuer la possession physique. Le droit réel acquis par le créancier ou le tiers convenu n'est d'ailleurs pas le même que celui dont le créancier est dépossédé : le créancier ne peut pas user de la chose ni en percevoir les fruits.

A l'inverse, les créanciers du constituant ne sauraient avoir plus de droits que celui-ci n'en a.

Il suffirait, pour assurer l'efficacité du gage, de priver le débiteur de certains de ses droits sur le bien mobilier pour faire échapper celui-ci aux poursuites des autres créanciers du débiteur.

- (b) La dépossession n'est pas juridiquement nécessaire à l'exercice du droit de rétention. Il suffit que les biens gagés existent en nature au moment de l'existence de ce droit.

- (c) L'attribution judiciaire du bien en paiement n'est pas non plus liée au droit de rétention⁵¹. Ce droit peut donc être maintenu sans difficulté à défaut de dépossession.

1.2.4 Les gages mobiliers corporels sans dépossession effective sont de portée limitée dans les financements

Le nantissement de matériel et outillage (Loi n° 51-59 du 18 janvier 1951) et le nantissement automobile (Loi du 29 décembre 1984) ne permettent dans l'état actuel des textes législatifs de garantir que le prix de vente ou le prêt contracté pour l'acquisition du bien. Ils ne peuvent servir de garantie à des financements d'une autre nature, par exemple un financement du besoin en fonds de roulement ou d'acquisition.

1.3 Régime du nantissement de créance

- (a) En matière commerciale, le nantissement de créance doit être signifié au débiteur de la créance ou accepté par celui-ci par acte authentique. Ces formalités sont notamment considérées comme constituant un système d'information des tiers. Toutefois, ce dispositif d'information est de portée limitée à l'égard de tout tiers autre que le destinataire de la signification. De plus, l'intervention d'un huissier est excessivement contraignante dans les relations commerciales.
- (b) Pour la validité du nantissement de créance, la jurisprudence exige en outre la remise du titre de créance, sauf lorsqu'elle est « impossible ». L'appréciation de cette condition suscite des incertitudes en jurisprudence. La nécessité de remise du titre apparaît aujourd'hui obsolète sauf dans le cas de titres au porteur.
- (c) Le traitement des créances futures n'est pas satisfaisant. Si la jurisprudence admet que les créances identifiables puissent être nanties, elles n'entrent effectivement dans l'assiette du gage qu'au fur et à mesure de leur identification.
- (d) Lorsque la créance gagée est exigible antérieurement à la créance garantie, la loi ne prévoit aucune solution hormis le droit à perception des intérêts de la créance gagée par le créancier nanti. La persistance du droit du créancier nanti paraît commander que les sommes soient versées à un compte spécial, le nantissement de créance se transformant alors en nantissement du solde de compte. Toutefois, la loi ne le prévoit pas.

1.4 Régime du nantissement de solde de compte

Le nantissement de compte ne bénéficie pas d'un régime propre. Il est régi par le nantissement de créance, l'objet du nantissement étant alors le solde du compte.

Le régime du nantissement de solde de compte est incertain lorsque le compte est bloqué.

Il peut alors être qualifié de nantissement de créance ou de nantissement d'espèces. On peut en effet considérer, soit que le gage porte sur un compte, soit qu'il porte sur la monnaie scripturale, c'est-à-dire un bien corporel, la garantie étant alors constituée par une inscription au crédit d'un compte spécial.

⁵¹ Cass. Com. 12 février 1979.

1.5 Régime de la cession ou du nantissement de créances professionnelles

- (a) Le mécanisme simplifié de nantissement de créances professionnelles⁵² et de cession de créances professionnelles en pleine propriété (à titre ou non de garantie), communément appelé « nantissement Dailly » ou « cession Dailly », permet le transfert de la créance et son opposabilité aux tiers du seul fait de la signature par le cédant d'un bordereau identifiant les créances nanties ou cédées qui est daté par l'établissement de crédit bénéficiaire, sans recourir aux formalités de cession de créance et d'opposabilité de droit commun (article 1690 du Code civil).
- (b) Ces formalités, qui sont purement internes au constituant et bénéficiaire, ne renseignent pas les tiers sur l'existence même de la sûreté ni sur le montant des créances qui sortent ainsi du patrimoine du constituant.

De plus, ce mécanisme de sûreté, très simple, et extrêmement efficace (surtout dans le cadre de la cession Dailly), ne peut être utilisé qu'en garantie d'« opérations de crédit », et ne peut notamment garantir la garantie personnelle d'une opération de crédit, ce qui est regrettable⁵³.

- (c) Enfin, la question de ce que l'on entend par la notion d'« établissement de crédit » n'a encore jamais été tranchée par les tribunaux. Bien que le Dailly ait été conçu pour favoriser les entreprises françaises notamment à l'exportation, l'incertitude sur la portée du texte rend les établissements étrangers parfois réticents à accepter la cession ou le nantissement de créances professionnelles soumis à l'article L. 313-23 du Code monétaire et financier, même lorsqu'il s'agit de créances sur des débiteurs situés en France ou soumises au droit français.

C'est dans ce contexte qu'a été posée une question écrite à Monsieur le Garde des Sceaux le 7 octobre 2002 quant à "*l'admission d'établissements de crédit étrangers hors l'Union Européenne au bénéfice d'une cession Dailly*"⁵⁴. La réponse ministérielle du 27 janvier 2003 a pris parti en faveur de l'interprétation restrictive et a conclu que "*la cession de créances non échues est réservée aux établissements de crédit dûment agréés par le CECEI ou habilités à exercer leur activité en application du droit communautaire*"⁵⁵.

Cette assimilation est critiquable tant sur le plan juridique que sur celui de la promotion de la place du droit français dans les opérations internationales. En effet, le transfert de créances professionnelles à un établissement de crédit constitue le plus souvent un mécanisme de garantie et non de crédit. Même lorsque le Dailly est utilisé à titre de cession, il peut par analogie avec le droit commun de la cession de créance être utilisé comme garantie, la créance cédée étant restituée à l'emprunteur s'il rembourse par d'autres moyens. Lorsque la cession Dailly constitue simplement un mécanisme de garantie, il n'est pas justifié d'en réserver le

⁵²Le "nantissement Dailly" est peu utilisé par la pratique car le bénéficiaire du nantissement est soumis pour sa mise en œuvre aux règles générales de la suspension des poursuites en cas de faillite du constituant (auxquelles règles échappe en revanche le bénéficiaire d'une cession Dailly à titre de garantie).

⁵³ En revanche, la Commission considère qu'il ne serait pas opportun de proposer d'étendre le champ des obligations pouvant être garanties au-delà de celles en faveur des établissements de crédit (ou assimilés).

⁵⁴ Question écrite n°4067 de Jérôme Bignon, JO 7/10/02 page 3429.

⁵⁵ JO du 27/01/2003 page 600.

bénéfice aux établissements agréés en France ou y intervenant au titre de la liberté de prestation de services. Lorsque la cession Dailly constitue simplement un mécanisme de garantie, il n'est pas justifié d'en réserver le bénéfice aux établissements agréés en France ou y intervenant au titre de la liberté de prestation de services. En effet, il a été instauré un principe de liberté de choix de la loi gouvernant la cession ou le nantissement de créances⁵⁶. Dès lors, il n'est pas logique de refuser à des personnes morales étrangères (hors l'Union Européenne et l'Espace Economique Européen) le bénéfice de cession de créances en garantie etc. selon le mécanisme de la loi Dailly.

1.6 Régime du nantissement de compte d'instruments financiers

- (a) Le régime du nantissement de compte d'instruments financiers depuis la loi du 2 juillet 1996 relative à la modernisation des activités financières paraît avoir été conçu pour des comptes d'instruments financiers ouverts auprès d'intermédiaires financiers habilités et non de la société émettrice elle-même. Dans ce dernier cas, on s'interroge sur le sort des dividendes et autres sommes versées sur le compte d'instruments financiers nanti : ces fonds ne peuvent de façon pratique être déposés sur le registre des mouvements de titres. A cet égard, bien que la dissipation de ces sommes soit sanctionnée par les dispositions pénales relatives au détournement d'objet remis en gage, les droits du bénéficiaire du gage sur les sommes ainsi nanties ne bénéficient pas d'une protection aussi forte que ceux sur les titres eux-mêmes. De plus, on peut se demander si la société émettrice ne viole pas dans certains cas le monopole des établissements de crédit pour la réception de fonds du public. Par ailleurs, il n'est pas certain que les sommes ainsi gagées bénéficient de l'exemption de la prohibition du pacte commissaire.
- (b) Il existe une incertitude sur le point de savoir si les sommes gagées, à moins qu'elles ne soient versées dans un compte nanti spécifique, bénéficient de l'exonération de la prohibition du pacte commissaire.

1.7 Régime du nantissement de fonds de commerce

- (a) Le nantissement de fonds de commerce couvre le nom commercial et la clientèle, et peut être étendu aux matériels et équipements (à la condition qu'ils ne soient pas immeubles par destination), brevets, licences, marques, dénomination commerciale et autres droits de propriété intellectuelle.

L'assiette de la garantie du créancier est trop étroite, en ce qu'elle ne comprend pas les marchandises.

- (b) Le créancier est insuffisamment protégé contre les actes de disposition du débiteur sur des biens corporels, au profit d'un acquéreur de bonne foi, fait échec au droit de suite du créancier nanti. Le créancier ne bénéficie d'aucune information sur les actes de disposition du débiteur même lorsque ceux-ci pourraient avoir des conséquences sur la consistance ou la valeur du fonds.

⁵⁶ principe expressément consacré par la Convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (sauf en matière de biens immobiliers) et repris par le projet de loi uniforme de la CNUDCI de juin 2001 en matière de cession de créance dans le commerce international

1.8 Réalisation du gage

Même en matière commerciale, le créancier ne peut se faire attribuer le bien gagé sauf autorisation du juge après estimation du bien par un expert. La clause de la convention de gage prévoyant l'attribution automatique du bien en cas de non-paiement (pacte comissoire) n'est pas valable, sauf en matière de gage de somme d'argent, ou de créance de somme d'argent ou de titres cotés (l'évaluation du bien ne soulève aucune difficulté) ou lorsque la clause est stipulée après la conclusion du contrat de gage car le constituant est réputé n'être plus sous l'empire du créancier.

Toutefois, la prohibition du pacte comissoire est excessive lorsqu'il existe une référence au cours du marché (matières premières, certains produits alimentaires) ou que les parties se sont accordées, hors processus judiciaire, sur le choix d'un expert chargé d'estimer le bien lors de sa réalisation.

1.9 Privilèges généraux et spéciaux

Les règles de concours entre sûretés mobilières conventionnelles et entre celles-ci et privilèges généraux ou spéciaux sont trop complexes. De plus, ces privilèges sont trop nombreux et leur caractère occulte défavorise les créanciers titulaires de sûretés mobilières conventionnelles.

1.10 Droits des créanciers au cas de procédure collective

Au cas de procédure collective du constituant, les droits des créanciers qui ne sont pas titulaires d'une sûreté-propriété ou d'un gage assorti d'un droit de rétention sont souvent réduits.

II. PROPOSITION DE REFORMES

Deux orientations ont été envisagées: réformer le droit du gage dans le cadre des régimes de gage mobilier corporel ou incorporel existants, en homogénéisant et en modernisant leurs modalités ; ou unifier et moderniser les règles actuellement applicables aux gages de choses corporelles et incorporelles par la création d'une sûreté mobilière unique nouvelle.

Il est apparu souhaitable au groupe de proposer que ces orientations soient retenues de façon successive.

Dans une première étape, les propositions formulées par le groupe reposent sur deux axes : d'une part on recommande l'unification des mécanismes d'enregistrement et des régimes de publicité en matière de gages mobiliers corporels et incorporels ainsi que certaines règles de réalisation des gages, afin de simplifier la prise de telles sûretés, leur gestion tant par le créancier ou son délégataire que par le débiteur et enfin leur détection par les tiers. D'autre part, divers aménagements aux différents régimes de gage sont préconisés. Le plus important concerne le régime général du gage corporel pour lequel il est proposé, en matière commerciale, d'adjoindre au régime actuel reposant sur l'exigence de dépossession du débiteur, un régime nouveau de nantissement sans dépossession, reposant sur la publicité. Ces préconisations sont assorties de propositions de textes modificatifs de plusieurs dispositions du Code de commerce et du Code monétaire et financier qui régissent le gage.

Dans une deuxième étape, on pourra envisager d'instituer une sûreté mobilière unique nouvelle avec ou sans dépossession, qu'il est proposé d'intituler « hypothèque mobilière ». Un tel instrument permettrait de supprimer des régimes trop fragmentés et d'assurer l'égalité des créanciers bénéficiaires en cas de procédure collective, ce que ne permet pas le régime du droit du gage en raison notamment du fait que le droit de rétention est refusé aux créanciers gagistes sans dépossession. On réformerait également le régime des privilèges généraux et spéciaux dont le nombre est excessif, les règles de concours (entre eux et avec les sûretés conventionnelles) trop complexes et le caractère occulte défavorable aux créanciers titulaires de sûretés mobilières.

Le groupe a examiné plusieurs systèmes de droit étranger, de traditions juridiques différentes, qui ont mis en oeuvre d'importantes réformes dans un passé récent⁵⁷. Elle a également pris en compte les orientations dessinées par des projets de lois uniformes internationales. Ces *benchmarks* témoignent de l'importance de disposer de régimes des sûretés mobilières plus homogènes, simplifiant la prise des sûretés et facilitant leur détection par les tiers.

PREMIERE ETAPE : HOMOGENEISATION ET MODERNISATION DU DROIT DU GAGE

2.1 L'exemple de systèmes de droits étrangers et de conventions internationales

On citera les solutions retenues par les droits anglais et américain ainsi que par le droit de l'OHADA.

2.1.1 Systèmes de droit étrangers

2.1.1.1 Droit anglais

La *Common law* reconnaît traditionnellement deux formes de gage mobilier corporel : par transfert de possession ou par transfert de propriété. L'affectation en garantie peut se faire par simple accord des parties sans dépossession et peut porter sur des biens futurs.

En outre, certaines sûretés⁵⁸ consenties (où que ce soit dans le monde, et que ce soit selon le droit anglais ou selon un autre droit) par une société immatriculée en Angleterre ou au Pays de Galles doivent, à peine de nullité de la sûreté à l'encontre de tout tiers créancier ou de l'administrateur judiciaire de la société (et d'exigibilité immédiate de la créance garantie), être enregistrée dans un délai de 21 jours de sa constitution auprès du Registre des sociétés (unique) ("*Companies House*"). Il est de la responsabilité des dirigeants sociaux du constituant de procéder à cette inscription, mais le bénéficiaire peut lui aussi réaliser l'opération. Les sûretés consenties par lesdites sociétés sont aussi inscrites dans un Registre tenu par la société elle-même ("*Register of Charges and Mortgages*"). Enfin, certains types de sûretés doivent en tout état de cause être inscrites dans un registre spécial (ex. sûretés sur des biens immobiliers qui doivent être inscrites au "*Land Registry*").

⁵⁷ La commission a principalement examiné le droit de les Etats-Unis, le droit anglais, le droit de l'OHADA (droit uniforme de seize pays de l'Afrique de l'Ouest antérieurement régis par des systèmes de droit pour la plupart très proches du droit français) et le droit du Québec

⁵⁸ Notamment pour garantir un "*debenture*" ou un "*floating charge*", une sûreté sur des immeubles, les créances, sur des navires ou aéronefs, sur le "*goodwill*" ou sur des droits de propriété intellectuelle.

Dans un rapport de juillet 2002, la commission consultative de réforme du régime d'enregistrement des sûretés réelles propose un enregistrement électronique auprès de la *Companies House* fonctionnant pour toutes les sûretés et pouvant être effectué avant même la création du gage, de façon à permettre aux créanciers bénéficiaires de préserver une période de priorité.

2.1.1.2 Droit américain

L'Uniform Commercial Code (UCC) consacre un type de garantie unique intitulé « *security interest* » applicable à tous les types de biens donnés en gage, qu'ils soient de nature corporelle ou incorporelle.

Il faut que les biens gagés soient définis de façon raisonnable dans la convention, et que le débiteur puisse disposer du bien concerné. Le *security interest* peut porter sur des biens futurs ou couvrir des avances futures.

La sûreté est rendue opposable aux tiers (« perfection ») selon trois procédés : (i) le dépôt (*filing*) d'une déclaration appelée *financing statement* identifiant les parties et les biens sur lesquels porte le *security interest* ; ce document peut être enregistré par voie électronique par le créancier, la signature du débiteur n'étant pas nécessaire ; (ii) la prise de possession des biens objet de la sûreté par le créancier ; ou (iii) le contrôle exercé par le créancier du bien gagé, c'est-à-dire la situation dans laquelle le débiteur ne peut transférer le bien sans l'accord du créancier.

2.1.1.3 Droit de l'OHADA

Le droit de l'OHADA introduit une distinction entre le droit du gage soumis à l'exigence de dépossession, et celui du nantissement qui repose sur une simple formalité de publicité.

Les deux formes de sûreté s'appliquent aux meubles corporels et incorporels, et sont subordonnées, dans leur validité, à la signature d'une convention écrite.

La convention de gage doit être enregistrée, ce qui lui donne date certaine. Elle requiert en outre la dépossession du bien, qui doit être faite entre les mains du débiteur ou d'un tiers. A défaut, le gage n'est pas privé d'efficacité mais ne vaut que comme promesse. La substitution du gage est possible si les parties en conviennent et ne remet pas en cause le droit de gage.

De façon parallèle, les meubles corporels et incorporels peuvent aussi faire l'objet d'un nantissement sans dépossession reposant sur un système de publicité destiné à renseigner les tiers. La convention de nantissement comporte, à peine de nullité, certaines mentions obligatoires (notamment les conditions d'exigibilité de la dette principale et des intérêts, et l'élection du domicile du créancier dans le ressort de la juridiction où est tenu le registre du commerce et du crédit mobilier).

En matière de stocks, le nantissement donne lieu, après inscription, à la remise au débiteur d'un bordereau de nantissement. Le débiteur le remet à son créancier par voie d'endossement. En cas de diminution de la valeur de la sûreté, la dette devient immédiatement exigible et, si elle n'est pas payée, le créancier ou le porteur du bordereau peut procéder à la réalisation du stock nanti.

2.1.2 Projets de lois uniformes

2.1.2.1 Projet du Guide de la CNUDCI

Le projet de guide de la session du groupe de travail VI sur les opérations garanties (*Security interest* – 24 mai 2002) recommande le développement de législations concernant les sûretés sans dépossession, qui répondent à un besoin économique manifeste. Le projet de guide recommande de permettre le gage de biens futurs, quitte à l'assortir de limitations particulières.

Il préconise un système de dépôt (*filing system*) plutôt que d'enregistrement (*registry*), de façon à mettre en évidence que le registre ne fournit pas d'informations sur la validité et la nature du titre du constituant, ni la garantie d'existence des droits ni des biens gagés. Il est en outre recommandé que l'enregistrement ne donne pas lieu à la perception de droits excédant le coût de gestion du dispositif.

2.1.2.2 Projet de loi uniforme de la BERD

Ce projet, datant de 1994, propose la juxtaposition du nantissement avec dépossession et du nantissement enregistré.

2.2 Extension et unification du régime d'enregistrement et de publicité des sûretés mobilières en matière commerciale

En soumettant à une obligation d'enregistrement et de publicité, obéissant à un même ensemble, toutes conventions tendant à constituer une garantie sur un bien meuble en matière commerciale, on simplifierait pour les créanciers les formalités d'enregistrement et de renouvellement d'inscription, et on disposerait d'un système offrant une vision d'ensemble des actifs gagés d'une société lors d'une même consultation⁵⁹.

2.2.1 Sûretés concernées

Il est proposé que le mécanisme d'enregistrement et de publicité concerne tous les biens corporels et incorporels, à l'exception des créances professionnelles, du gage-espèces et des meubles corporels dont le gage est assuré par dépossession.. Le mécanisme d'enregistrement et de publicité serait donc étendu :

- (a) au nantissement d'objets mobiliers corporels sans dépossession ;
- (b) aux gages de choses incorporelles qui ne sont pas déjà assortis de publicité c'est à dire :
 - (i) au nantissement de créances,
 - (ii) au nantissement de comptes d'instruments financiers,
 - (iii) au nantissement de parts sociales de sociétés commerciales.

⁵⁹ Cette approche consistant à superposer des règles d'enregistrement et publicité uniformes sur une pluralité de régimes de sûretés s'inspire en particulier du système dit de toit unique introduit aux Etats-Unis dans l'*Uniform Commercial Code* en 1972.

2.2.2 Caractère obligatoire ou facultatif ?

Le caractère obligatoire du dispositif pour toutes les sûretés concernées favorise son efficacité à l'égard des tiers. En effet, si on permet un régime d'enregistrement optionnel coexistant avec le régime actuel d'enregistrement et de signification du gage (nantissement de créance, nantissement de parts sociales) ou de déclaration de gage (nantissement de compte d'instruments financiers), ou un régime nouveau sans publicité obligatoire, le dispositif nouveau ne renseignerait pas de façon exacte sur la situation des sûretés grevant le patrimoine du constituant.

2.2.3 Centralisation de l'enregistrement et de la publicité

L'enregistrement et la publicité de toutes les sûretés mobilières soumises à enregistrement et à publicité devraient être centralisés dans un lieu unique. En matière de gage commercial, les greffes des tribunaux de commerce du siège ou du domicile du constituant sont les lieux naturels d'une telle centralisation. Une publicité sera également effectuée aux lieux de situation des biens (gage de meubles corporels, fonds de commerce), de leur immatriculation (véhicules automobiles, navires, aéronefs) et de la société émettrice (parts sociales, actions).

2.2.4 Modalités d'enregistrement

2.2.4.1 Champ d'application

Le régime doit concerner tous les biens actifs corporels et incorporels à l'exception des créances professionnelles).

2.2.4.2 Forme de l'enregistrement

Deux voies alternatives doivent être ouvertes :

- (a) Un enregistrement sur la base d'un simple bordereau comportant des informations relatives à la créance garantie, aux biens grevés et aux parties en cause évitant la production de l'original ou de l'expédition de l'acte ;
- (b) L'enregistrement direct par le créancier par le moyen d'un transfert électronique de données auprès du greffe du tribunal de commerce.

Cette possibilité exige que l'information télématique directe soit généralisée auprès de tous les centres chargés de l'inscription et que la fiabilité du réseau soit assurée, tant s'agissant de sa disponibilité technique qu'en ce qui concerne son intégrité. Il apparaît, en l'état, que ces conditions sont réunies pour les greffes des tribunaux de commerce.

Par ailleurs, la question se pose de savoir si le consentement du débiteur à l'enregistrement doit être requis. En effet, il n'est pas déposé de convention de gage signée par les deux parties, et l'enregistrement électronique est effectué par le seul créancier. On pourrait concevoir une procédure de validation électronique des informations par le débiteur, mais celle-ci serait dangereuse, car elle ferait reposer l'efficacité du gage sur son bon vouloir.

Dès lors, il est proposé que l'enregistrement puisse être effectué par le créancier seul, et que le greffe ou le registre concerné notifie l'enregistrement au débiteur, pour lui permettre de le vérifier.

2.2.4.3 Moment de l'enregistrement

L'enregistrement serait effectué à tout moment mais ne deviendrait opposable aux tiers qu'à compter de la réalisation de la publicité.

Afin de réduire au minimum les délais liés à l'enregistrement et par là même le risque du créancier de se voir primé, l'enregistrement pourrait être effectué de façon anticipée avant même la naissance de la créance garantie, la naissance du droit de propriété du constituant sur le bien grevé et la signature du contrat de gage, le gage ainsi pré-enregistré prenant effet à la date à laquelle ces trois conditions sont cumulativement remplies.

2.2.4.4 Portée de l'enregistrement

Il est proposé un système déclaratif, sans contrôle par le greffe de la validité des biens remis en gage ou de la créance garantie. Le gage prendrait effet à la date de son enregistrement et le défaut d'enregistrement serait sanctionné par l'inopposabilité du gage.

2.2.4.5 Délai d'enregistrement

Il n'est pas nécessaire de prévoir un délai de forclusion pour l'enregistrement de la sûreté, dès lors que le défaut d'enregistrement provoque son inopposabilité.

2.2.4.6 Durée de l'enregistrement

Une durée de cinq ans, sous réserve de renouvellement, paraît conseillée.

2.2.4.7 Coût de l'enregistrement

Afin de ne pas obérer le crédit des entreprises et de ne pas favoriser un arbitrage avec d'autres modes de sûreté soumis à des droits modiques, un système de droits d'enregistrement proportionnels à la valeur de la créance ou des biens remis en gage doit être écarté. On lui préférera un droit fixe modique.

2.2.4.8 Effet de l'enregistrement

Le classement des créanciers titulaires d'un gage s'opérerait en fonction de la date d'enregistrement de la sûreté ou de la dépossession du débiteur. Seraient toutefois protégés les acheteurs de biens destinés à être revendus opérant dans le cours normal des affaires.

2.3 Régime nouveau de nantissement d'objet mobilier corporel sans dépossession

Ce régime nouveau concernerait tous les biens corporels : notamment matériels d'équipement, outillages et stocks.

Le gage serait constitué par un écrit, y compris en matière commerciale

L'enregistrement et la publication de gage s'effectueraient selon les modalités indiquées en 2.2.

La publicité comporterait une mention relative à l'identification du constituant, la désignation des biens gagés, l'assureur desdits biens et le montant de la créance garantie.

2.4 Régime de la substitution d'objet remis en gage et du gage de biens futurs en matière d'objets mobiliers corporels

En matière de gage, avec ou sans dépossession, d'objets mobiliers corporels fongibles et non fongibles, la loi devrait expressément consacrer la théorie de la subrogation réelle, afin de permettre le régime la substitution d'objets remis en gage, et la possibilité de nantir des biens nouveaux.

Le transport de la sûreté sur les biens de remplacement, le prix de vente et les indemnités serait généralisé.

2.5 Nantissement de créance et nantissement de solde de compte

Le nantissement de créance de droit commun devrait être réalisé par une convention écrite de nantissement y compris en matière commerciale. En raison du mécanisme d'enregistrement et de publicité au greffe du tribunal de commerce, l'enregistrement auprès de la recette des impôts serait supprimé. Le nantissement continuerait de devoir être notifié au débiteur, mais cette notification pourrait intervenir par tout moyen. Il n'y aurait pas lieu à notification lorsque le débiteur est aussi créancier-gagiste et comme tel, signataire de la convention de nantissement (afin d'éviter la pratique de la signification à soi-même par les banques).

2.6 Nantissement de parts sociales

Il conviendrait que le nantissement de parts sociales de sociétés commerciales (S.A.R.L., sociétés en commandite simple, sociétés en participation) soit matérialisé par un écrit. Le nantissement devrait être inscrit et publié à peine d'inopposabilité aux tiers au greffe du tribunal de commerce du constituant et du siège de la société émettrice et notifié par tous moyens à la société émettrice.

Par symétrie avec le compte d'instruments financiers (voir ci-dessous), les droits pécuniaires attachés aux parts devraient entrer dans l'assiette du nantissement et donner lieu à l'ouverture par le constituant d'un compte nanti au nom du créancier gagiste auprès d'un établissement financier, les sommes gagées pouvant être, en cas de défaut du débiteur, directement appréhendées par le créancier à l'expiration d'un délai suivant une notification au débiteur qui pourrait être le même que celui fixé à l'article L.521-1 du Code de commerce en cas de vente publique.

La loi devrait prévoir expressément que les sommes remises en gage sur le compte spécial d'affectation ouvert au nom du créancier gagiste puissent produire intérêt au profit du constituant du gage.⁶⁰

2.7 Nantissement de compte d'instruments financiers

Le nantissement de compte d'instruments financiers devrait donner lieu à enregistrement et publicité auprès greffe du tribunal de commerce du lieu du domicile ou du siège social du constituant et en outre au cas de dépôt d'actions de sociétés à enregistrement et publicité au tribunal de commerce du siège social de la société émettrice.

⁶⁰ En raison du transfert de propriété sur les sommes remises en gage, on peut penser que ces sommes ne seraient pas susceptibles d'être rémunérées au profit du débiteur

De plus, la loi devrait être modifiée pour prévoir expressément que les dividendes et sommes venant en substitution ou complément d'instruments financiers nantis peuvent être versés sur un compte nanti, ouvert auprès d'un établissement financier en cas d'événement de défaut du débiteur, directement appréhendé par le créancier à l'expiration du délai suivant une notification au débiteur qui pourrait être le même que celui fixé à l'article L.521-1 du Code de commerce en cas de vente publique.

La loi devrait prévoir expressément que les sommes remises en gage sur le compte spécial d'affectation ouvert au nom du créancier gagiste puissent produire intérêt au profit du constituant du gage.⁶¹

2.8 Nantissement de fonds de commerce

Le régime du nantissement de fonds de commerce devrait être modifié pour prévoir :

- une assiette plus large de la garantie, s'étendant également aux marchandises ;
- une obligation d'information du créancier, dans un délai de huit jours précédant tout acte pouvant avoir des conséquences sur la consistance de la sûreté à peine d'inopposabilité de l'acte au créancier nanti.

2.9 Nantissement et cession à titre de garantie de créances professionnelles

Le champ d'application des nantissements et des cessions en pleine propriété à titre de garantie de créances professionnelles devra être étendu pour prévoir "*la cession ou [le] nantissement par le bénéficiaire du crédit ou par toute personne consentant une garantie personnelle de celui-ci, de toute créance que celui-ci ou celle-ci peut détenir sur un tiers etc.*"⁶²

Enfin, on réservera de façon expresse le bénéfice de la cession et du nantissement de créance professionnelle aux personnes morales habilitées dans leur Etat d'origine à poursuivre à titre habituel des activités de crédit ou à escompter des créances.

2.10 Renforcement des droits du créancier dans la réalisation du gage mobilier avec ou sans dépossession

En matière commerciale, la prohibition du pacte comissoire dans la convention de gage devrait être supprimée dans les cas où les biens sont cotés sur une bourse de valeurs ou de marchandises, ou lorsque les parties confient à un expert désigné par elles le soin de fixer la valeur des biens gagés dans les conditions analogues à celles fixées par l'article 1592 du Code civil en matière de détermination du prix de cession (caractère conclusif sauf erreur grossière).

⁶¹ Voir note précédente.

⁶² Article L313-23 Code monétaire et financier

DEUXIEME ETAPE : REFONTE DU DROIT DES SURETES MOBILIERES

Une telle réforme viserait à uniformiser le régime des sûretés mobilières avec ou sans dépossession, simplifier le régime des privilèges généraux et introduire une disposition cadre en matière de sûreté-propriété.

2.11 Uniformisation du régime des sûretés mobilières avec ou sans dépossession

On unifierait en les simplifiant et les modernisant les règles de constitution et d'opposabilité ainsi que les règles de réalisation applicables au gage et au nantissement en matière commerciale, sous la forme d'une sûreté mobilière unique nouvelle avec ou sans dépossession, qu'il est proposé d'intituler « hypothèque mobilière »⁶³.

L'hypothèque mobilière se substituerait au régime du gage mobilier corporel général, du gage de matériel et équipement, du gage de véhicule automobile et des warrants, du nantissement de créance, du nantissement de solde de compte bancaire, du nantissement de droits de propriété intellectuelle, du nantissement de compte d'instruments financiers, du nantissement de parts sociales, du nantissement de fonds de commerce et, sauf exception, du nantissement de créances professionnelles. Elle constituerait une sûreté générale sur les biens meubles du constituant.

L'hypothèque serait constituée et rendue opposable aux tiers soit par dépossession (en matière corporelle uniquement) soit par un régime d'enregistrement et de publicité uniforme, simplifiant pour les créanciers les formalités d'enregistrement et de renouvellement et permettant aux tiers d'avoir connaissance de l'état du patrimoine grevé d'une entreprise et consultant un seul registre tenu au greffe du tribunal de commerce du siège social du constituant.

L'enregistrement s'effectuerait auprès du greffe du tribunal de commerce du siège du constituant, selon les mêmes modalités que celles proposées pour la réforme du droit du gage. En particulier :

- Il s'agirait d'un système déclaratif, sans contrôle du greffe sur les informations communiquées.
- L'enregistrement pourrait être effectué de façon anticipée avant même la naissance de la créance garantie.
- Les régimes spécifiques de publicité du nantissement de matériel et équipement, du gage automobile, des hypothèques sur les bateaux, navires et aéronefs et des warrants seraient conservés à titre additionnel (plaque sur le matériel et équipement, préfecture de police du lieu d'immatriculation pour les véhicules automobiles, etc.).

Les biens meubles de même nature pourraient, sur option, être couverts par l'hypothèque mobilière. Ces biens entreraient dans l'assiette de l'hypothèque mobilière dès leur appropriation par le constituant et le cas échéant leur individualisation, avec effet à la date d'enregistrement de l'hypothèque sans exigence de publicité nouvelle. Le transport de la sûreté sur les biens de remplacement, le prix de vente et les indemnités serait généralisé.

⁶³ Cette réforme s'inspire tout particulièrement de la réforme du droit des sûretés mobilières réalisée au Québec en 1994.

Les régimes spécifiques de publicité nantissement de matériel et équipement, du gage automobile, des hypothèques sur les bateaux, navires et aéronefs et des warrants seraient conservés à titre additionnel (plaque sur le matériel et équipement, préfecture de police du lieu d'immatriculation pour les véhicules automobiles, etc.).

L'hypothèque mobilière serait assortie d'un droit de préférence et d'un droit de suite. Le classement des créanciers titulaires d'une hypothèque mobilière s'opérerait en fonction de la date d'enregistrement de la sûreté ou de la dépossession du débiteur. Seraient toutefois protégés les acheteurs de biens destinés à être revendus, opérant dans le cours normal des affaires.

Le pacte comissoire qu'il soit concomitant ou même postérieur à la convention d'hypothèque mobilière ne ferait pas obstacle à la réalisation de l'hypothèque mobilière en matière commerciale lorsque les biens gagés sont cotés sur une bourse ou lorsque parties ont désigné un expert pour fixer la valeur des biens gagés dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 1592 du Code civil.

En cas de procédure collective, le créancier titulaire d'une hypothèque mobilière disposerait des mêmes droits quel que soit le type d'actif grevé. Dès la fin de la période d'observation, il pourrait requérir la réalisation de l'hypothèque mobilière et l'attribution du prix sans subir le concours d'autres créanciers sur le produit de la réalisation. Au cas de vente du bien grevé pendant la période d'observation, il pourrait exercer son droit de préférence après l'adoption du plan de continuation ou de cession sans subir la priorité des créanciers de l'article L. 621-32 du Code de commerce. Corrélativement, le droit de rétention aujourd'hui attaché au gage avec dépossession réelle ou fictive serait supprimé. Il ne bénéficierait donc pas au titulaire d'une hypothèque mobilière avec dépossession et ce afin d'assurer l'égalité avec les créanciers titulaires d'une hypothèque mobilière sans dépossession.

2.12 Simplification du régime des privilèges mobiliers

Le nombre des privilèges généraux serait réduit et la plupart d'entre eux (par exemple le privilège du vendeur de meubles) seraient être remplacés par une sûreté conventionnelle.

Cette règle devrait aussi s'appliquer au super-privilège des salariés au cas de procédure collective du débiteur.

2.13 Disposition-cadre en matière de sûreté-propiété sur les espèces et instruments financiers

Il serait introduit dans le Code monétaire et financier une disposition-cadre permettant des transferts temporaires de propriété d'espèces ou d'instruments financiers. Cette disposition clarifierait le régime de l'actuel gage-espèces, qui relèverait selon les effets recherchés par les parties soit du régime de l'hypothèque mobilière soit de celui des sûretés-propiétés.

ANNEXE 1

PROPOSITION DE TEXTES

CODE DE COMMERCE	
TEXTES EXISTANTS	PROJET DE REFORME⁶⁴
<p>Article L.521-1</p> <p>Le gage constitué soit par un commerçant, soit par un individu non commerçant, pour un acte de commerce, se constate à l'égard des tiers, comme à l'égard des parties contractante, conformément aux dispositions de l'article L.110-3.</p> <p>Le gage, à l'égard des valeurs négociables, peut aussi être établi par un endossement régulier, indiquant que les valeurs ont été remises en garantie.</p> <p>Les effets de commerce donnés en gage sont recouvrables par le créancier gagiste</p> <p>Article L.521-1, alinéa 3.</p> <p>A l'égard des actions, des parts d'intérêts et des obligations nominatives des sociétés financières, industrielles, commerciales ou civiles, dont la transmission s'opère par un transfert sur les registres de la société, ainsi qu'à l'égard des inscriptions nominatives sur le grand-livre de la dette publique, le gage peut également être établi par un transfert, à titre de</p>	<p><i>DISPOSITIONS COMMUNES AU GAGE AVEC ET SANS DEPOSSESSION</i></p> <p>Article L.521-1</p> <p>Le gage constitué soit par un commerçant soit par un individu non commerçant pour un acte de commerce ne peut être constitué que par un acte écrit.</p>

⁶⁴ Les projets de textes relatifs à la réforme des dépôts en magasins généraux, warrants hôteliers, warrants pétroliers, nantissements de navires et aéronefs, nantissements de marques, brevets, dessins, modèles et droits cinématographiques n'ont pas été rédigés.

garantie, inscrit sur lesdits registres.

Il n'est pas dérogé aux dispositions de l'article 2075 du Code civil en ce qui concerne les créances mobilières, dont le cessionnaire ne peut être saisi à l'égard des tiers que par la signification du transport faite au débiteur.

Les effets de commerce donnés en gage sont recouvrables par le créancier gagiste

Article L.521-1, alinéa 3.

Article L.521-2

Dans tous les cas, le privilège ne subsiste sur le gage qu'autant que ce gage a été mis et est resté en la possession du créancier ou d'un tiers convenu entre les parties.

Le créancier est réputé avoir les marchandises en sa possession lorsqu'elles sont à sa disposition dans ses magasins ou navires, à la douane ou dans un dépôt public, ou si, avant qu'elles soient arrivées, il en est saisi par un connaissement ou par une lettre de voiture.

Article L.521-3

A défaut de paiement à l'échéance, le créancier peut, huit jours après une simple signification faite au débiteur et au bailleur du gage, s'il y en a un, faire procéder à la vente publique des objets donnés en gage.

Les ventes autres que celles dont les prestataires de services d'investissements sont chargés, sont faites par les courtiers. Toutefois, sur la requête des parties, le président du tribunal de commerce peut désigner pour y procéder une autre classe d'officiers publics.

Article L.521-2

Le droit de gage passe sans formalité des matériels, outillages et marchandises reprises sur celles qui lui auront été substituées pourvu que ceux qui auront été substitués soient, sauf accord exprès du créancier gagiste, identiques en nombre, qualité et valeur. Le gage se reporte également sur les indemnités d'assurance et en cas de vente des biens sur leur prix de vente.

Les biens ou valeurs ainsi substitués sont réputés avoir été gagés depuis la constitution du nantissement primitif.

Article L.521-3

A défaut de paiement de la dette à l'échéance, le créancier peut, huit jours après une simple signification faite au débiteur et au bailleur du gage, s'il y en a un, faire procéder à la vente publique des objets donnés en gage. Le créancier a sur les biens engagés un droit de préférence.

Les ventes autres que celles dont les prestataires de services d'investissements sont chargés, sont faites par les courtiers. Toutefois, sur la requête des parties, le président du tribunal de commerce peut désigner pour y procéder une autre classe

<p>Les dispositions des articles L.322-9 à L.322-13 sur les ventes publiques sont applicables aux ventes prévues par l'alinéa précédent.</p> <p>Toute clause qui autoriserait le créancier à s'approprier le gage ou à en disposer sans les formalités ci-dessus prescrites est nulle.</p>	<p>d'officiers publics.</p> <p>Les dispositions des articles L.322-9 à L.322-13 sur les ventes publiques sont applicables aux ventes prévues par l'alinéa précédent.</p> <p>Toute clause qui autoriserait le créancier à s'approprier le gage ou à en disposer sans les formalités ci-dessus prescrites est nulle.</p> <p>Par dérogation à ce qui précède, le créancier peut s'approprier le gage à due concurrence de sa créance, sans formalité, si la valeur du bien est déterminée par référence à un cours ou une cotation, ou par un expert préalablement désigné par les parties et statuant dans les conditions fixées à l'article 1592 du Code Civil.</p> <p><u>LE GAGE AVEC DEPOSSESSION</u></p> <p>Article L.521-4</p> <p>Le gage sur matériels, outillages et marchandises est valablement constitué dès lors que le bien engagé a été mis et est resté en la possession du créancier ou d'un tiers convenu entre les parties.</p> <p>Le créancier est réputé avoir les marchandises en sa possession lorsqu'elles sont à sa disposition dans ses magasins ou navires, à la douane ou dans un dépôt public, ou si, avant qu'elles soient arrivées, il en est saisi par un connaissement ou par une lettre de voiture.</p> <p>Le gage, à l'égard des valeurs négociables matérialisées par un titre endossable, peut aussi être établi par un endossement régulier, indiquant que les valeurs ont été remises en garantie.</p> <p>Les effets de commerce donnés en gage sont recouvrables par le créancier gagiste.</p>
--	--

GAGE SANS DEPOSSESSION

Article L.521-5

Le nantissement n'est opposable aux tiers que s'il est inscrit au greffe du tribunal de commerce du domicile ou du siège social du constituant et publié à la diligence du greffier au registre spécial tenu près dudit tribunal. Lorsqu'il porte sur des parts sociales, des matériels, outillages ou stocks, des véhicules automobiles, navires, aéronefs, un fonds de commerce, des droits de propriété intellectuelle ou un compte d'instruments financiers il donne en outre lieu à une inscription et une publicité selon les modalités dispositions propres à chacun de ces nantissements.

Dans tous les cas, l'inscription du nantissement doit être effectuée selon une des modalités suivantes :

Soit par le dépôt d'un bordereau comportant les mentions suivantes :

-les prénoms, noms, domiciles ou sièges sociaux et professions ou objet social des parties ;

-s'il y a lieu le numéro d'immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés du débiteur qui constitue le nantissement ;

-une description précise du bien engagé permettant de l'identifier par sa nature, sa qualité, sa quantité, sa valeur et sa situation ;

-le cas échéant le nom de l'assureur qui assure contre l'incendie et la destruction le bien nanti et l'immeuble où il est entreposé ;

-le montant de la créance garantie.

2) Soit par l'enregistrement demandé par le créancier de ces informations par le moyen d'un transfert électronique de données auprès du registre ou fichier concerné.

Le greffier notifie la bonne réception du dépôt au débiteur dans les cinq jours de celui-ci.

Le récépissé remis au débiteur après l'inscription porte de façon apparente :

la mention « nantissement » suivie de la nature des biens gagés ;

la date de sa délivrance qui correspond à celle de l'inscription au registre ;

le numéro d'inscription au registre chronologique.

L'inscription n'est soumise à aucun délai et conserve son effet pendant cinq ans. Son effet cesse si elle n'a pas été renouvelée à l'expiration de ce délai. L'inscription peut être prise dans les 30 jours précédant la date d'effet du contrat donnant naissance aux obligations garanties. Dans ce cas, la sûreté prend rang à la date de son inscription mais ses effets sont reportés à la date d'effet desdites obligations.

L'inscription est publiée à la diligence du greffier au registre spécial tenu près le tribunal ou l'organisme concerné.

Article L. 521-6

Le nantissement de parts sociales de sociétés commerciales est inscrit auprès du greffe du tribunal de commerce du domicile ou du siège social du débiteur qui constitue le nantissement ainsi qu'auprès du greffe du tribunal du siège social de la société qui émet les parts. Il est publié au registre spécial des nantissements tenu près de chacun de ces greffes.

Le nantissement doit être signifié par tout moyen à la société émettrice.

Il n'y a pas lieu à remise du titre de créance au créancier, sauf s'il s'agit d'un titre au porteur.

Les distributions et sommes venant en substitution ou en complément des parts sociales nanties peuvent être versées sur un compte de gage, ouvert dans un établissement financier au nom du créancier à cette fin et indiqué dans l'acte de nantissement (ou tout autre établissement financier ou compte notifié par le créancier par tout moyen au constituant et à la société), et, à défaut de paiement de la dette à échéance par le débiteur, être directement appréhendés par le créancier à due concurrence de sa créance.

Article L.521-7

Le nantissement de créance est inscrit auprès du greffe du tribunal de commerce du domicile ou du siège social du débiteur qui constitue le nantissement et publié au registre spécial tenu auprès dudit tribunal.

Le nantissement doit être signifié par tout moyen au débiteur. Toutefois, il n'y a pas lieu à signification lorsque le créancier gagiste est également le débiteur de la créance nantie.

Lorsque la date d'exigibilité de la créance gagée est antérieure à la date d'exigibilité de la créance garantie, les sommes dues au titre de la créance garantie sont, à l'échéance, versées sur un compte spécial nanti, ouvert au nom du créancier nanti dans un établissement financier.

Article L.521-8

Les matériels et outillages, les matières premières, les produits d'une exploitation agricole ou industrielle et les marchandises destinées à la vente peuvent être nantis sans dépossession en même temps que les autres éléments du fonds ou séparément en dehors de toute vente.

Le nantissement est inscrit au greffe du tribunal de commerce et des sociétés du ressort du constituant et publié au registre spécial tenu près ce tribunal. Il est en outre inscrit au greffe du tribunal de commerce du lieu de situation des biens et publié au registre spécial tenu près ce tribunal.

Le débiteur a la responsabilité des objets nantis confiés à sa garde et à ses soins. Il s'engage à ne pas diminuer la valeur stocks nantis et à ne pas diminuer la valeur des matériels et outillages nantis sous réserve de ce qui ressort de leur

<p>Article L.142-2</p> <p>Seuls sont susceptibles d'être compris dans le nantissement soumis aux dispositions du présent chapitre comme faisant partie d'un fonds de commerce : l'enseigne et le nom commercial, le droit au bail, la clientèle et l'achalandage, le mobilier commercial ou</p>	<p>utilisation normale. Il s'engage en outre à assurer les biens nantis contre les risques de destruction. En cas de diminution de la valeur de la sûreté, la dette devient immédiatement exigible et, si elle n'est pas payée, il est fait application de l'article L 521-3.</p> <p>Le constituant tient constamment à la disposition du créancier un état des stocks nantis ainsi que la comptabilité de toutes les opérations les concernant. Le créancier peut à tout moment et aux frais du débiteur, faire constater l'état des stocks nantis.</p> <p>Le débiteur conserve le droit de faire vendre les stocks nantis ; il ne peut livrer les biens nantis qu'après consignation du prix chez le banquier domiciliaire. A défaut d'une telle consignation, il est fait application de l'article L.521-3.</p> <p>Article L. 521-9</p> <p>Le nantissement des véhicules automobiles assujettis à une déclaration de mise en circulation et à immatriculation administrative, quelle que soit la destination de leur achat, est inscrit au greffe du Tribunal de commerce du domicile ou du siège social du débiteur constituant du nantissement ainsi qu'au fichier des gages automobiles.</p> <p>Article L.142-2</p> <p>Sont compris dans le nantissement de fonds de commerce l'ensemble des éléments immobiliers et mobiliers corporels et incorporels du fonds, notamment l'enseigne et le nom commercial, le droit au bail, la clientèle et l'achalandage, le mobilier commercial ou l'outillage servant à l'exploitation du fonds, les marchandises, les immeubles par nature et les droits réels immobiliers, le matériel et le mobilier attachés à</p>
--	---

<p>l'outillage servant à l'exploitation du fonds, les brevets d'invention, les licences, les marques, les dessins et modèles industriels, et généralement les droits de propriété intellectuelle qui y sont attachés.</p> <p>Le certificat d'addition postérieur au nantissement qui comprend le brevet auquel il s'applique suit le sort de ce brevet et fait partie, comme lui, du gage constitué.</p> <p>A défaut de désignation expresse et précise dans l'acte qui le constitue, le nantissement ne comprend que l'enseigne et le nom commercial, le droit au bail, la clientèle et l'achalandage.</p> <p>Si le nantissement porte sur un fonds de commerce et ses succursales, celles-ci doivent être désignées par l'indication précise de leur siège.</p>	<p>l'immeuble à perpétuelle demeure, les brevets d'invention, les licences, les marques, les dessins et modèles industriels, et généralement les droits de propriété intellectuelle qui y sont attachés</p> <p>Le certificat d'addition postérieur au nantissement qui comprend le brevet auquel il s'applique suit le sort de ce brevet et fait partie, comme lui, du gage constitué.</p> <p>Le nantissement est inscrit au registre du commerce du domicile ou du siège social du constituant et publié au registre spécial tenu auprès de ce tribunal. Si le nantissement porte sur un fonds de commerce et ses succursales, celles-ci doivent être désignées par l'indication précise de leur siège; le nantissement est alors en outre inscrit au tribunal de commerce du lieu desdites succursales.</p> <p>L'exploitant informe le créancier nanti dans un délai de huit jours précédant tout acte pouvant avoir des conséquences sur la constitution de la sûreté, à peine d'inopposabilité de l'acte.</p>
---	---

CODE MONETAIRE ET FINANCIER	
<p>L.313-23</p> <p>Tout crédit qu'un établissement de crédit consent à une personne de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cet établissement, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celui-ci peut détenir sur un tiers, personne</p>	<p>L.313-23</p> <p>Tout crédit qu'une personne morale autorisée dans son Etat d'origine à poursuivre à titre habituel des activités de crédit ou à escompter des créances, consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cette personne morale, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au</p>

morale de droit public ou de droit privé ou toute personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle.

Article L.431-4 IV

La constitution d'un gage de compte d'instruments financiers mentionnés aux 1, 2 et 3 du I de l'article L. 211-1 et d'instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers et réalisée tant entre les parties qu'à l'égard de la personne morale émettrice et des tiers par une déclaration signée par le titulaire du compte. Cette déclaration comporte les énonciations fixées par décret. Les instruments financiers figurant dans le compte gagé, ceux qui leur sont substitués ou le complètent de quelque manière que ce soit ainsi que leurs fruits et leurs produits en toute monnaie sont compris dans l'assiette du gage. Le créancier peut obtenir sur simple demande au teneur de compte, une attestation de nantissement de compte d'instruments financiers comportant l'inventaire des instruments financiers et sommes en toute monnaie inscrits en compte gagé à la date de délivrance de cette attestation.

nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celui-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou toute personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle.

Article L.431-4 I

La constitution d'un gage de compte d'instruments financiers mentionnés aux 1, 2 et 3 du I de l'article L. 211-1 et d'instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers est réalisée par l'inscription au greffe du tribunal de commerce d'une déclaration signée par le titulaire du compte et comportant les énonciations fixées par décret. Le greffe en assure la publicité au registre spécial tenu auprès dudit tribunal. Ces formalités d'inscription et de publicité doivent en outre réalisées au greffe du tribunal de commerce du siège de la société émettrice des actions et parts sociales transférées sur le compte nanti.

Les instruments financiers figurant dans le compte gagé, ceux qui leur sont substitués ou le complètent de quelque manière que ce soit ainsi que leurs fruits et leurs produits en toute monnaie sont compris dans l'assiette du gage. Le créancier peut obtenir sur simple demande au teneur de compte, une attestation de nantissement de compte d'instruments financiers comportant l'inventaire des instruments financiers et sommes en toute monnaie inscrits en compte gagé à la date de délivrance de cette attestation.

V. Les dividendes et sommes venant en substitution ou en complément des instruments financiers remis en gage peuvent être déposés sur un compte de gage ouvert dans un établissement financier, et, à défaut de paiement à échéance de la dette par le débiteur, être directement appréhendés par le créancier, conformément aux dispositions de l'article L.521-3, alinéa 5 du Code de Commerce.

Annexe 2

BENCHMARK

*COMPARATIF DU DROIT DES SURETES
FRANCE, ALLEMAGNE, GRANDE-BRETAGNE, BELGIQUE,
ETATS-UNIS, OHADA, SUISSE*

FRANCE	JEAN-FRANÇOIS ADELLE	JEANTET ASSOCIES
ALLEMAGNE	Georg LANGE	NÖRR STIEFENHOFER LUTZ
GRANDE-BRETAGNE	Graham WEDLAKE	BARLOW LYDE GILBERT
BELGIQUE	Jean-Pascal SCHUERMANS	LAWFORT
ETATS UNIS	Elizabeth LECKIE	O'MELVENY & MYERS
OHADA	Karim FADIKA	F.D.K.A
SUISSE	Dr. Andreas Hünerwadel	WENGER VIELI BELSER

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>1.1 Avec dépossession Conditions de validité Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>1.2 Sans dépossession Conditions de validité Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Notification Dépôt/ publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible 	<p>Droit commun : dépossession seulement. Idem</p> <p>Non disponible.</p> <p>Non Non Non N/A N/A N/A N/A</p> <p>Régimes spécifiques</p> <p>Publicité (matériel et outillage, pour le financement du matériel ; gage automobile, navires et aeronefs).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Security over plant, equipment and inventory may be taken by way of fixed or floating charge. • A fixed charge is taken over specified assets, whereas a floating charge is taken over a class of assets which may change from day to day. • In order to have a fixed security interest over an asset the lender must exercise control over what happens to it. Where the lender does not exercise control (for example, in relation to a company's stock which is bought and sold on a regular basis) the security will be a floating charge. • Both forms of charge require registration in order to be effective. This is done by filing a Form 395 at Companies House that describes the security taken and is effective upon filing. The filing must take place within 21 days of the creation of the security and is valid until discharged by a further filing at Companies House. Failure to file makes the security void against a liquidator or administrator and creditors of the company. • Electronic filing and pre-filing are not possible.
<p>2. ASSIETTE Biens futurs</p> <p>Remplacement, reprise momentanée</p>	<p>Vaut comme promesse de gage jusqu'à la dépossession.</p> <p>Remplacement possible pour les choses fongibles seulement. ; reprise par le débiteur impossible.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fixed and floating charges may be given over existing debts, future debts, or both

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
3. DETECTION	Possession entre les mains du tiers.	<ul style="list-style-type: none"> The filings at Companies House are public and can be searched.
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Conventionnelle.	<ul style="list-style-type: none"> Debtor remains liable for deficiency unless varied by contract.
5. REALISATION Attribution au créancier gagiste	<p>Vente publique 8 jours après signification du débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et après expertise</p> <p>Nullité des clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter ces formalités</p> <p>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> In the case of a fixed charge, enforcement is effected by appointing a receiver to take control of the secured asset and sell it on behalf of the lender. In the case of a floating charge, where that charge is over all or substantially all of the borrower's assets, the lender can appoint an administrator to take control of the company and attempt to save it from insolvency. If this is not possible, the administrator will sell the assets of the company and apply the proceeds in an order set out by statute.
6. CONCOURS	Droit de rétention si dépossession. Primé par certains créanciers privilégiés.	<ul style="list-style-type: none"> Fixed charges rank in the order of creation providing they are properly registered. Floating charges rank in the order of creation providing they are properly registered. Fixed charges rank in priority to floating charges except where an earlier floating charge contains restrictions on granting subsequent security.

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	OHADA	ETATS UNIS Note : Law of each state may vary as to detail, but generally treatment is as described.
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>1.1 Avec dépossession</p> <p>Conditions de validité</p> <p>Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>1.2 Sans dépossession</p> <p>Conditions de validité</p> <p>Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt/ publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible 	<p>Gage</p> <p>Dépossession uniquement</p> <p>Ecrit dûment enregistré avec indication de la somme due et identification des biens donnés en gage</p> <p>Nantissement</p> <p>Acte authentique ou ssp dûment enregistré</p> <p>Inscription au registre du commerce</p> <p>pas obligatoire mais enregistrement fiscal si ssp pas obligatoire</p> <p>dépôt des actes au registre du commerce non</p> <p>un an (pour les stocks) cinq ans pour le reste</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p>	<p>1.2 Perfection by notice filing under the Uniform Commercial Code (UCC) describing collateral Validity (“attachment”) and effectiveness against third parties if value given, debtor has rights in collateral and collateral “reasonably identified” in written security agreement. Place of filing depends on location of debtor and type of collateral.</p> <p>No notarization.</p> <p>Perfection effective on later of filing or attachment</p> <p>Filing usually valid for 5 years</p> <p>Electronic filing possible in theory; implementation varies from state to state.</p> <p>Pre-filing possible</p> <p>Note: Different rules may apply for consumer goods, farm products, timber, oil & gas, ships and aircraft, chattel paper, vehicles and other property subject to certificate of title, copyrights.</p>

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	OHADA	ETATS UNIS Note : Law of each state may vary as to detail, but generally treatment is as described.
2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement, reprise momentanée	Vaut promesse de gage ou de nantissement rRmplacement possible s'agissant des choses fongibles	Covered (except in consumer goods,) unless acquired after filing of bankruptcy petition Covered (except in consumer goods), unless acquired after filing of bankruptcy petition
3. DETECTION	Possession entre les mains du créancier ou du tiers (s'agissant du gage) et inscription au registre du commerce s'agissant du nantissement	Public filings can be searched
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Conventionnelle.	Debtor remains liable for deficiency
5. REALISATION Attribution au créancier gagiste	A la requête du créancier gagiste muni d'un titre exécutoire, vente publique 8 jours après une sommation au débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et après expertise. Nullité de clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter les formalités ci dessus.	Before bankruptcy filing, creditor can take possession or dispose of property in satisfaction of claim, subject to laws governing conduct, notice, and reasonableness of sale; can also repossess by judicial action or due on debt and enforce security interest.
6. CONCOURS	Droit de préférence sur les autres créanciers à l'exception des créanciers respectivement des frais de justice, des frais engagés pour la conservation des biens gagés et de salaires superpriviliés	Priority over unperfected creditors and those perfecting later. Special priority (regardless of filing date) to purchase money security interests and certain statutory priorities (e.g., liens of landlords, mechanics). Special rules relating to consigned property.

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	BELGIQUE	SUISSE
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>1.1 Avec dépossession Conditions de validité Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>1.2 Sans dépossession Conditions de validité Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Notification Dépôt/ publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible 	<p>Droit commun (articles 1 à 11 de la Loi du 5 mai 1872 portant révision des dispositions du Code de commerce relatives au gage et à la Commission ; et (supplétif) articles 2073 à 2084 du Code Civil)</p> <p>Dépossession (art. 1 Loi 1872) Dépossession</p> <p>Uniquement gage sur fonds de commerce (infra) N/A N/A Non Non Non (attention : règles différentes pour le gage civil : exigence d'un écrit, enregistrement, ...) N/A N/A N/A N/A</p> <p>Régimes spécifiques</p> <p>La dépossession du connaissance ou de la lettre de voiture suffit pour la constitution d'un gage sur marchandises transportées (art. 2 Loi 1872) Warrant de marchandises (dépôt entre les mains d'un tiers) Privilège de prêteur agricole (gage sans dépossession au profit du prêteur agricole) Navires : hypothèque mobilière</p>	<p>1. Contrat de nantissement (titre d'acquisition) 2. Seulement avec dépossession à cause du principe de publicité. Dans le domaine des sûretés mobilières, la possession est le seul moyen de publicité (acte de disposition).</p> <p>Selon le principe de spécialité, un droit de gage ne peut porter que sur une chose déterminée. Le titre d'acquisition peut porter sur un ensemble de choses à condition qu'il y ait transfert de la possession et que l'acte de gage identifie chaque objet, il faut donc transférer la possession de chaque objet d'un éventuel stock.</p> <p>Régime spécifique pour: Bateaux de navigation intérieure, Navires suisses, Aéronefs, Bétail.</p>
<p>2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement, reprise momentanée</p>	<p>Impossible (mais la promesse de gage est licite) Substitution possible si : - les biens nouveaux n'ont pas une valeur supérieure aux biens remplacés - le remplacement est instantané (Cass. 12 novembre 1914)</p>	<p>Le droit suisse exclut l'engagement d'un bien futur.</p>

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	BELGIQUE	SUISSE
3. DETECTION	Dépossession	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Non	Pas de protection en cas de baisse de valeur du bien dans le domaine des sûretés mobilières (seulement dans le domaine des sûretés immobilières).
5. REALISATION Attribution au créancier gagiste	Mise en demeure du débiteur et de l'éventuel tiers bailleur de gage. Demande d'autorisation de faire vendre publiquement ou de gré à gré au Président du tribunal de commerce. Ordonnance du Président du tribunal de commerce désignant la personne qui doit vendre. Signification de l'ordonnance au débiteur et à l'éventuel tiers bailleur de gage. (art. 4 Loi 1872) Appel non suspensif (art. 5 Loi 1872). Nullité des clauses autorisant le créancier à s'approprier ou à disposer du gage sans respecter ces formalités (art. 10 Loi 1872).	Selon les règles de la loi sur la poursuite pour dettes et faillite. Ne donne pas le droit au créancier de faire valoir lui-même le gage. Procédure des autorités cantonales. La réalisation a lieu par la poursuite en réalisation de gage. Le produit de la réalisation du bien est attribué au créancier à concurrence de sa créance. Est nulle toute clause qui autorise le créancier à s'approprier le gage faute paiement.
6. CONCOURS	Droit de rétention (2082 C.C.) Paiement par préférence sur l'objet du gage (art. 1 Loi 1872)	Les créanciers sont payés selon leur rang, lorsque la chose est grevée de plusieurs droits de gage. Le rang est déterminé par la date de la constitution des gages.

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	ALLEMAGNE
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>1.1 Avec dépossession Conditions de validité Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>1.2 Sans dépossession Conditions de validité Conditions d'opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Notification Dépôt/ publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible 	<p>A security transfer of movable assets requires the transferee to obtain possession of the respective movables. However, indirect possession, where the direct possessor respects the rights of the indirect possessor who holds a claim for surrender, is sufficient.</p> <p>Only if also required for the security transfer. The transferred movables must be identified which may require to mark those movables</p> <p>There are specific regulations for ships and air planes.</p>
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Biens futurs</p> <p>Remplacement, reprise momentanée</p>	<p>Future movables are subject to the security transfer, if the agreement provides so, the security holder obtains (indirect) possession and the respective movables are sufficiently identified. (Different in case of insolvency.)</p> <p>Replacement possible if so agreed. The transferor taking the movables back would interrupt the transferee's (indirect) possession and the security interest would lapse.</p>

MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS	ALLEMAGNE
3. DETECTION	The movables must be identified in the security transfer agreement.
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Contractually. The debtor remains liable for secured obligation.
5. REALISATION Attribution au créancier gagiste	The transferee takes the movables into possession excluding the transferor from any possession and disposes of property in satisfaction of claim; subject to contractual agreement, laws governing conduct and reasonableness of sale. (Different in case of insolvency.)
6. CONCOURS	Priority over unsecured creditors. (Special procedure for enforcement in case of insolvency.)

TITRES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
<p style="text-align: center;">INSTRUMENTS FINANCIERS</p> <p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>Nantissement d'un compte d'instruments financiers tenu par un intermédiaire habilité ou la société émettrice.</p> <p>Déclaration de gage du constituant puis transfert des titres sur le compte nanti.</p> <p>Non</p> <p>De la déclaration de gage au teneur de compte.</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p>	<ul style="list-style-type: none"> • There are four types of security under English law - a mortgage, an equitable mortgage, a charge and a pledge. • It is not normally possible to effect a possessory security interest ie by way of pledge over intangible assets such as financial instruments, except possibly in relation to bearer instruments held by a custodian as bailee for the collateral taker. • A mortgage is the delivery of title by way of security. Consequently, a mortgage can be taken over registered securities provided they are re-registered in the name of the mortgagee. • A charge occurs where the chargor agrees that the chargee can appropriate the relevant asset to satisfy its indebtedness. Most financial instruments will be held with an intermediary or in a custodial environment. A fixed charge can be taken provided the security holder obtains sufficient control over the relevant financial instruments; this involves notice to the intermediary and acknowledgement by it of the security interest from. • A lien is a security interest based on possession. It entitles the lien holder to retain possession of assets (possibly bearer securities) until the secured obligation is discharged. It does not confer a power of sale unless the contract so provides. • It is possible to take a security interest over shares in a stock exchange listed company which are in dematerialised form. The registered holder of the shares must be a member of the system known as CREST.

		<p>Security is effected by way of a mortgage or charge over the securities held in the holder's member account and its claims against the relevant settlement bank within the system.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Registration of UK corporate charges should take place at Companies House within 21 days of the creation of the charge.
<p>2. ASSIETTE Biens futurs</p> <p>Remplacement</p>	<p>Oui s'ils sont générés par les instruments financiers figurant sur le compte nanti ou transférés sur celui-ci.</p> <p>Oui, les instruments financiers se substituant aux instruments figurant dans le compte gagé ou les remplaçant et leurs fruits et produits entrent dans l'assiette du gage.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Covered to the extent that the security holder obtains sufficient control. The notice and acknowledgement from the intermediary should be drafted to include these.
3. DETECTION	Interrogation du teneur de compte.	<ul style="list-style-type: none"> • Registrations at Companies House can be searched.
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Conventionnelle.	<ul style="list-style-type: none"> • Debtor remains liable for deficiency unless varied by contract.
5. REALISATION	<p>Vente publique ou (pour les titres cotés et parts ou actions d'OPCVM) attribution au créancier 8 jours après signification au débiteur. Dans les autres cas l'attribution au créancier exige une autorisation judiciaire</p> <p>Nullité des clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter ces formalités.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • On default, if notice has been given and acknowledgment provided (ie sufficient control) then the proceeds of the financial instruments can be directed to pay the debts.
6. CONCOURS	Droit de rétention. Primé par certains créanciers privilégiés.	<ul style="list-style-type: none"> • Where a fixed charge is successfully taken, the charge holder will have priority.

TITRES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
<p style="text-align: center;">PARTS SOCIALES</p> <p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Enregistrement fiscal</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>Enregistrement et signification à la société émettrice ; ou acceptation du débiteur dans un acte authentique ; en outre publicité au Greffe pour les parts de sociétés civiles.</p> <p>Oui ou Oui et Oui Sociétés civiles seulement. Non Durée du gage N/A N/A</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Security over stocks and shares is taken either by way of legal mortgage or by way of equitable charge. • A legal mortgage of registered securities is effected by transferring them, usually by means of a stock transfer form, to the lender, subject to an agreement that the securities will be transferred back to the borrower when the loan is repaid. The lender is the registered proprietor of the shares and is entered on the company's register of shareholders and receives all dividends and documents relating to the shares. • An equitable mortgage is effected by a deposit of the share certificates together with stock transfer forms executed in blank with the lender. This is supported by a memorandum of deposit that sets out the circumstances in which the bank is entitled to realise its security. The lender does not become the registered proprietor of the shares until it realises its security by completing the stock transfer form and having its name entered on the company's register of shareholders. • One potential problem with an equitable mortgage over shares is that the company's articles of association may grant the directors power to refuse to register the transfer which prevents the lender from enforcing its security. In practice the lender would require at the time when the charge is created that the directors' discretion is suspended in relation to transfers made pursuant to the enforcement of security. • Both the legal mortgage and the equitable charge require registration at Companies House

		within 21 days of their creation. This is effected by filing a Form 395 at Companies House. The security interest is perfected upon filing and is valid until discharged by a subsequent filing at Companies House.
2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement	Non. Non.	<ul style="list-style-type: none"> • No
3. DETECTION	Livres de la société émettrice + Greffe en matière de parts sociales de sociétés civiles.	<ul style="list-style-type: none"> • The filings at Companies House are public and can be searched. • In respect of a legal mortgage, the company's register of members can be checked. This will be kept at the company's registered office.
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Conventionnelle.	<ul style="list-style-type: none"> • Debtor remains liable for deficiency unless varied by contract.

TITRES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
5. REALISATION	Vente publique 8 jours après signification au débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et expertise. Nullité des clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter ces formalités.	<ul style="list-style-type: none"> • In respect of an equitable mortgage over the shares, the receiver can enforce by completing the blank stock transfer form (see 1 above), paying stamp duty on the transfer and filing the form with the company for entry onto the company's register of members. The shares may then be sold. A receiver may also be appointed. • In the case of a legal mortgage, the lender is the owner of the shares which can be sold.
6. CONCOURS	Droit de rétention. Primé par certains créanciers privilégiés.	<ul style="list-style-type: none"> • The holder of the equitable mortgage will not have priority if there is an earlier legal mortgage or an earlier equitable mortgage containing restrictions on giving subsequent security. • These rules on priority may be varied by contractual agreement between the security holders. • Both the legal mortgage and the equitable charge require registration at Companies House within 21 days of their creation. This is effected by filing a Form 395 at Companies House. The security interest is perfected upon filing and is valid until discharged by a subsequent filing at Companies House.

TITRES	OHADA	ETATS UNIS
<p align="center">INSTRUMENTS FINANCIERS</p> <p>1. CONSTITUTION Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Notification Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>Pas de régime spécifique aux instruments financiers dans leur ensemble : des dispositions spécifiques pour les valeurs mobilières dématérialisées.</p> <p>Nantissement d'un compte d'instruments financiers tenu par un intermédiaire habilité ou la société émettrice. Déclaration de gage du constituant/Acte authentique ou ssp dûment enregistré</p> <p>A compter de la déclaration de gage</p> <p>Pas nécessaire Signification à la société émettrice Inscription au registre du commerce Non Cinq ans N/A N/A</p>	<p>For securities accounts held with bank or broker containing financial assets(including certificated or uncertificated securities and traded instruments), perfection by filing or control (agreement by bank/broker to comply with instructions from secured party with respect to the account).</p>
<p>2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement</p>	<p>Non prévu Non prévu</p>	<p>Covered, to the extent in the account. Covered, to the extent in the account.</p>
<p>3. DETECTION</p>	<p>Interrogation du teneur de compte ou du registre de commerce</p>	<p>Public filings can be searched; control evident from bank/broker</p>
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien</p>	<p>Conventionnelle</p>	<p>Debtor remains liable for deficiency</p>

TITRES	OHADA	ETATS UNIS
5. REALISATION	<p>A la requête du créancier gagiste muni d'un titre exécutoire, vente publique 8 jours après une sommation au débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et après expertise.</p> <p>Nullité de clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter les formalités ci dessus.</p>	<p>Before bankruptcy, if control, proceeds of account can be directed to payment of debt; if filing only, can take possession by judicial action.</p>
6. CONCOURS	<p>Droit de préférence sur les autres créanciers à l'exception des créanciers respectivement des frais de justice, des frais engagés pour la conservation des biens gagés et de salaires superprivilégiés</p>	<p>Secured Party with "control" has priority over other secured parties.</p> <p>Security interest of bank or broker ranks equally to that of Secured Party with "control" – customary to obtain subordination or waiver.</p>

TITRES	OHADA	ETATS UNIS
<p align="center">INSTRUMENTS FINANCIERS</p> <p>1. CONSTITUTION Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Notification Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>Pas de régime spécifique aux instruments financiers dans leur ensemble : des dispositions spécifiques pour les valeurs mobilières dématérialisées.</p> <p>Nantissement d'un compte d'instruments financiers tenu par un intermédiaire habilité ou la société émettrice. Déclaration de gage du constituant/Acte authentique ou ssp dûment enregistré</p> <p>A compter de la déclaration de gage</p> <p>Pas nécessaire Signification à la société émettrice Inscription au registre du commerce Non Cinq ans N/A N/A</p>	<p>For "Instruments" (includes promissory notes), perfected by possession by the secured party or filing</p>
<p>2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement</p>	<p>Non prévu Non prévu</p>	<p>Temporary perfection in proceeds if perfection by possession; filing perfects in proceeds if description of collateral covers.</p>
<p>3. DETECTION</p>	<p>Interrogation du teneur de compte ou du registre de commerce</p>	
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien</p>	<p>Conventionnelle</p>	<p>Debtor remains liable for deficiency.</p>

TITRES	OHADA	ETATS UNIS
5. REALISATION	<p>à la requête du créancier gagiste muni d'un titre exécutoire, vente publique 8 jours après une sommation au débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et après expertise.</p> <p>Nullité de clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter les formalités ci dessus.</p>	If instrument has been endorsed in blank, can be transferred; otherwise, possession by judicial action.
6. CONCOURS	Droit de préférence sur les autres créanciers à l'exception des créanciers respectivement des frais de justice, des frais engagés pour la conservation des biens gagés et de salaires superprivilégiés	Priority to secured party with possession; filing only gives priority over unperfected creditors and those filing later.

TITRES	OHADA	ETATS UNIS
<p style="text-align: center;">PARTS SOCIALES</p> <p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>Le régime est étendu à toutes les valeurs mobilières non dématérialisées (titres nominatifs)</p> <p>Acte authentique ou ssp dûment enregistré/ inscription sur le registre de transfert de la société émettrice (dans le cas des actions)</p> <p>Inscription au registre de commerce</p> <p>Pas nécessaire Enregistrement fiscal si ssp Signification à la société émettrice Dépôt des actes au registre de commerce</p> <p>Non cinq ans N/A N/A</p>	<p>Note: interests in some types of business entities (e.g. uncertificated partnerships or limited liability companies) may be contractual rights in which a security interest is perfected by filing under the UCC.</p>
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Biens futurs Remplacement</p>	<p>Non Non</p>	
<p>3. DETECTION</p>	<p>Registre de la société (dans le cas des actions) et registre de commerce de façon générale</p>	

TITRES	OHADA	ETATS UNIS
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Conventionnelle	
5. REALISATION	<p>A la requête du créancier gagiste muni d'un titre exécutoire, vente publique 8 jours après une sommation au débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et après expertise.</p> <p>Nullité de clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter les formalités ci dessus.</p>	
6. CONCOURS	Droit de préférence sur les autres créanciers à l'exception des créanciers respectivement des frais de justice, des frais engagés pour la conservation des biens gagés et de salaires superprivilégiés.	

TITRES	BELGIQUE	SUISSE
<p style="text-align: center;">INSTRUMENTS FINANCIERS</p> <p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p>	<p style="text-align: center;">INSTRUMENTS FINANCIERS</p> <p>I. Valeurs en compte - Arrêté royal n° 62 favorisant la circulation des instruments financiers (instruments financiers à l'exception des titres dématérialisés et des billets de trésorerie et certificats de dépôts émis sous forme dématérialisée) - Loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire (titres de la dette publique dématérialisés) - Article 470 du Code des Sociétés (titres dématérialisés)</p> <p>II. Valeurs que ne sont pas en compte : Droit commun du gage commercial</p> <p>I. Valeurs en compte Mise en possession par inscription sur un compte spécial (i.e. l'intitulé doit indiquer que tous les titres sont engagés) ouvert - <u>pour les instruments financiers (à l'exception des titres dématérialisés et des billets de trésorerie et certificats de dépôts émis sous forme dématérialisée)</u> : chez intermédiaire professionnel affilié à la Caisse des dépôts et consignations (établissement de crédit, société de bourse, ...) (art. 5 AR 62) - <u>pour les titres de la dette publique dématérialisés</u> : auprès du teneur de comptes ou auprès du système de compensation de titres de la Banque Nationale (art. 7 Loi 1991) - <u>pour les titres dématérialisés</u> : chez un teneur de compte (art. 470 Codes des Sociétés)</p> <p>II. Valeurs qui ne sont pas en compte - <u>au porteur</u> : dépossession (art. 1 Loi 1872) - <u>nominatives</u> : controverse sur le point de savoir si suivent le même régime que les créances. Dans la</p>	<p>A dépendance si le droit qui figure dans le compte est incorporé dans un papiers-valeurs ou non, il s'agit d'un nantissement de chose (papier-valeur) ou d'un nantissement de créance (droit non incorporé dans un papier-valeur).</p> <p>Voir dessous : I – NANTISSEMENT A - Créance ou solde de compte bancaire ou voir MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS</p>

<p>(CONSTITUTION – suite)</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>pratique, notification à la société, inscription aux registres de la société</p> <p>I. Valeurs en compte : par l'inscription en compte II. Valeurs qui ne sont pas en compte :</p> <p>- <u>au porteur</u> : dépossession - <u>nominatives</u> : controverse sur le point de savoir si suivent le même régime que les créances. Dans la pratique, notification à la société, inscription aux registres de la société</p> <p>Non</p> <p>I. Valeurs en compte : Non (mais un compte spécial doit être ouvert) II. Valeurs qui ne sont pas en compte :</p> <p>- <u>au porteur</u> : non - <u>nominatives</u> : controverse sur le point de savoir si suivent le même régime que les créances. Dans la pratique, notification à la société, inscription aux registres de la société</p> <p>Non N/A N/A N/A N/A</p>	
<p>2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement</p>	<p>Le créancier gagiste perçoit les intérêts, dividendes et capitaux à échéance des titres et les impute sur sa créance – art. 3 Loi 1972</p> <p>Substitution possible si :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les biens nouveaux n'ont pas une valeur supérieure aux biens remplacés - le remplacement est instantané <p>(Cass. 12 novembre 1914)</p>	<p>Voir dessous : I – NANTISSEMENT A - Créance ou solde de compte bancaire ou voir MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS</p>

TITRES	BELGIQUE	SUISSE
3. DETECTION	<p>I. Valeurs en compte : compte spécial dont l'intitulé doit indiquer que tous les titres sont engagés (art. 5, § 1 AR 62, art. 7 Loi 1991, Art. 470 Code des sociétés).</p> <p>II. Valeurs qui ne sont pas en compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>au porteur</u> : dépossession - <u>nominatives</u> : inscription au registre de la société 	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien	Non	Voir dessous : I – NANTISSEMENT A - Créance ou solde de compte bancaire ou voir MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS
5. REALISATION	<p>I. Valeurs en compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>Instruments financiers (à l'exception des titres dématérialisés et des billets de trésorerie et certificats de dépôts émis sous forme dématérialisée)</u>: sauf convention contraire, le créancier peut réaliser le gage dans les plus brefs délais (art. 5 § 2 AR 62) - <u>Titres de la dette publique dématérialisés</u> : le créancier peut procéder à la réalisation du gage d'office après simple mise en demeure par écrit du débiteur (ou au tiers constituant du gage) (art. 7 Loi 1991) - <u>Titres dématérialisés</u> : le créancier peut (sous certaines conditions) procéder à la réalisation du gage d'office après simple mise en demeure par écrit du débiteur (ou au tiers constituant du gage) (art. 470 du Code des sociétés) <p>II. Valeurs qui ne sont pas en compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>au porteur</u> : Mise en demeure du débiteur et de l'éventuel tiers bailleur de gage. Demande d'autorisation de faire vendre publiquement ou de gré à gré au Président du tribunal de commerce. Ordonnance du Président du tribunal de commerce 	Voir dessous : I – NANTISSEMENT A - Créance ou solde de compte bancaire ou voir MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS

(REALISATION - suite)	<p>désignant la personne qui doit vendre. Signification de l'ordonnance au débiteur et à l'éventuel tiers bailleur de gage. S'ils s'agit de fonds publics ou de devises : vente en Bourse. (art. 4 Loi 1872) Appel non suspensif (art. 5 Loi 1872). Nullité des clauses autorisant le créancier à s'approprier ou à disposer du gage sans respecter ces formalités (art. 10 Loi 1872). - <u>nominatives</u> : Mise en demeure du débiteur et de l'éventuel tiers bailleur de gage. Demande d'autorisation de faire vendre publiquement ou de gré à gré au Président du tribunal de commerce. Ordonnance du Président du tribunal de commerce désignant la personne qui doit vendre. Signification de l'ordonnance au débiteur et à l'éventuel tiers bailleur de gage. (art. 4 Loi 1872) Appel non suspensif (art. 5 Loi 1872). Nullité des clauses autorisant le créancier à s'approprier ou à disposer du gage sans respecter ces formalités (art. 10 Loi 1872).</p>	
6. CONCOURS	<p>Droit de rétention (2082 C.C.) Paiement par préférence sur l'objet du gage (art. 1 Loi 1872)</p>	<p>Voir dessous : I – NANTISSEMENT A - Créance ou solde de compte bancaire ou voir MATERIEL EQUIPEMENT STOCKS</p>

TITRES	BELGIQUE	SUISSE
<p style="text-align: center;">PARTS SOCIALES</p> <p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>Voir supra (instruments financiers n'étant pas tenus en compte)</p>	<p>Part sociales entendues comme papier-valeurs:</p> <p>Il existe trois espèces de papier-valeurs: titres normatifs, titres à ordre, titres au porteur</p> <p>L'engagement des titres au porteur s'opère par leur seule remise au créancier gagiste. L'engagement d'autres papiers-valeurs ne peut avoir lieu que par la remise du titre muni d'un endossement ou d'une cession.</p> <p>Tout papier-valeur peut être grevé d'un droit de gage et peut être transféré à fins de garantie. Dans ce dernier cas, il s'agit d'un transfert fiduciaire pour les titres au porteur et les titres à ordre et d'une cession fiduciaire pour les titres nominatifs.</p> <p>Tous les papiers-valeurs ne sont plus émis: Cette dématérialisation a des effets sur publicité. La possession n'est pas possible. L'unique publicité est la mention de leur titularité dans un livre d'actionnaire ou dans les livres d'un gestionnaire ou d'une banque. Leur engagement suit les règles sur les sûretés sur des créances.</p>
<p>2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement</p>		<p>Non Non</p>
<p>3. DETECTION</p>		
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien</p>		<p>Pas de protection en cas de baisse de valeur du bien dans le domaine des sûretés mobilières (seulement dans le domaine des sûretés immobilières).</p>

<p>5. REALISATION</p>		<p>Selon les règles de la loi sur la poursuite pour dettes et faillite. Ne donne pas le droit au créancier de faire valoir lui-même le gage. Procédure des autorités cantonales. La réalisation a lieu par la poursuite en réalisation de gage. Le produit de la réalisation du bien est attribué au créancier à concurrence de sa créance.</p> <p>Régime spéciale pour la saisie et la réalisation de parts de communauté (parts d'une société en nom collectif, société en commandite ou dans une communauté analogue).</p> <p>Est nulle toute clause qui autorise le créancier à s'approprier le gage faute paiement.</p>
<p>6. CONCOURS</p>		<p>Les créanciers sont payés selon leur rang, lorsque la chose est grevée de plusieurs droits de gage. Le rang est déterminé par la date de la constitution des gages</p>

TITRES	ALLEMAGNE
<p align="center">INSTRUMENTS FINANCIERS</p> <p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Notification Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>The pledge over securities (bearer instruments, registered securities) requires the pledgee to obtain (indirect) possession of those securities, which can be achieved by the bank agreeing to hold possession of the securities for the pledgee. The pledge requires the same formalities as a transfer of the security would require.</p> <p>Generally yes, however, a pledge will be junior to any previously granted pledge over the securities.</p> <p>Generally not, except where the transfer of the security would require notarial recording.</p> <p>Notification to the issuer of the security and consent of the bank possessing the securities.</p>
<p>2. ASSIETTE Biens futurs</p> <p>Remplacement</p>	<p>Yes, if provided for in the pledge agreement and the pledgee obtains (indirect) possession (as above).</p> <p>Contractually.</p>
<p>3. DETECTION</p>	<p>Through the account holding bank possessing for the pledgee.</p>
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien</p>	<p>Contractually; the debtor remains liable for the secured obligation.</p>

TITRES	ALLEMAGNE
5. REALISATION	The enforcement requires in general a court title authorizing the enforcement. The securities will then be sold by a bailiff. If the parties have agreed thereon, the pledgee may also enforce the pledges itself without prior court ruling. The enforcement will take place through public auction or, if the securities have a market price, by private sale. The pledgee has to notify the pledgor of its intent to sell the securities with a statutory notice period of one month which can be abbreviated in the pledge agreement.
6. CONCOURS	A pledge is junior only to prior created pledges.

TITRES	ALLEMAGNE
<p style="text-align: center;">PARTS SOCIALES</p> <p>1. CONSTITUTION Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Enregistrement fiscal Notification Dépôt / publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible. 	<p>For certificated shares/stock see above for securities. For not certificated shares/stock by agreement and notification to the company. The general requirements for the transfer of the shares/stock apply also to their pledge.</p> <p>Only for shares in a limited liability company (GmbH). No Yes to the company</p>
<p>2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement</p>	<p>Contractually Contractually</p>
<p>3. DETECTION</p>	<p>Trough pledge agreement and, if existent through register of stock holders kept by the stock corporation</p>
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de valeur du bien</p>	<p>Contractually; the debtor remains liable for the secured obligations.</p>

TITRES	ALLEMAGNE
5. REALISATION	As for pledges over securities.
6. CONCOURS	A pledge is junior only to security interests created prior to the pledge.

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
<p align="center">I - NANTISSEMENT</p> <p>A - Créance ou solde de compte bancaire</p>		
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Acceptation du débiteur dans acte notarié ou Enregistrement et Signification au débiteur par huissier.</p> <p>Oui ou Oui et Oui N/A N/A N/A N/A N/A</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Security over receivables can be taken by way of charge but is normally taken by an assignment. • In order to have a fixed security interest over the receivables the lender must require them to be paid into a specified account over which it has control. Without such control there will be a floating, as opposed to fixed, charge. • The borrower must serve a notice of the assignment on the bank at which the account is held. This should be acknowledged by that bank which should undertake that no withdrawals may be made from that account without the lender's consent. • In order for the assignment of debts to be legal, as opposed to equitable, the assignment must be in writing, relate to the whole of the debt and notice to the debtor must be given. An assignment that does not meet these conditions takes effect in equity only. • Security over receivables and any account into which they are paid is considered as a fixed charge over book debts and is registrable. This is done by filing a Form 395 at Companies House that describes the security taken and is effective upon filing. The filing must take place within 21 days of the creation of the security and is valid until discharged by a further filing at Companies House. Failure to file makes the security void against a liquidator or administrator and creditors of the company.

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
		<ul style="list-style-type: none"> • Electronic filing and pre-filing are not possible.
2. ASSIETTE Créance future Remplacement	A fixer. Pour le solde du compte, il fluctue, sauf blocage. A condition qu'elle existe en germe.	<ul style="list-style-type: none"> • Fixed and floating charges may be given over existing debts, future debts, or both. • Legal assignments can only be made of existing debts. An equitable assignment may be of existing or future debts, or both.
3. DETECTION	Pas de publicité.	<ul style="list-style-type: none"> • The filings at Companies House are public and can be searched.
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	Conventionnelle.	<ul style="list-style-type: none"> • Debtor remains liable for deficiency unless varied by contract.
5. REALISATION	Autorisation du juge en vue d'une attribution au créancier. Nullité des clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter ces formalités.	<ul style="list-style-type: none"> • In the case of a fixed charge, enforcement is effected by appointing a receiver to take control of the secured asset. • If there is a legal assignment (for instance if notice has been served on the debtor), the debtor will pay debts to the lender directly.

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
6. CONCOURS	Primé par les créanciers privilégiés.	<ul style="list-style-type: none"> • Fixed charges rank in the order of creation providing they are properly registered. • Floating charges rank in the order of creation providing they are properly registered. • Fixed charges rank in priority to floating charges except where an earlier floating charge contains restrictions on granting subsequent security. • Priority between assignments of debts is governed by the order of notice to the debtor. • The rules of priority may be varied by agreement of the persons holding the security. • Statutory preferential creditors rank ahead of floating charge holders; a prescribed pot of up to £600,000 can be available in certain circumstances to unsecured creditors out of floating charge realisations.

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
B -Créance professionnelle		Not applicable
1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	Bordereau comportant des mentions fixées par décret. Non Non Non Non N/A N/A N/A N/A N/A	
2. ASSIETTE Créances futures Remplacement	Futures ou conditionnelles mais déterminables. Non.	
3. DETECTION	Pas de publicité.	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	Conventionnelle.	
5. REALISATION	Attribution au créancier, sans formalité ni autorisation du Juge.	

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
<p align="center">II - CESSION EN GARANTIE</p> <p align="center">A - Droit commun</p>		<p align="center">Please see 1 - NANTISEEMENT</p>
<p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Acceptation du débiteur dans acte notarié ou Enregistrement et Signification au débiteur par huissier.</p> <p>Oui ou Oui et Oui Non N/A N/A N/A N/A N/A</p>	
<p>2. ASSIETTE Créance future Remplacement</p>	<p>A condition qu'elle existe en germe. Non.</p>	
<p>3. DETECTION</p>	<p>Pas de publicité.</p>	
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance</p>	<p>Conventionnelle.</p>	

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
5. REALISATION	Autorisation du juge en vue d'une attribution au créancier. Nullité des clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter ces formalités.	
6. CONCOURS	Aucun.	

CREANCES	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
B - Créance professionnelle		Not applicable
1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	Bordereau comportant des mentions fixées par décret. Non Non Non Non N/A N/A N/A N/A N/A	
2. ASSIETTE Créances futures	Futures ou conditionnelles, mais déterminables	
3. DETECTION	Pas de publicité.	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	Conventionnelle.	
5. REALISATION	Attribution au créancier, 8 jours après une notification au débiteur.	
6. CONCOURS	Aucun.	

CREANCES	OHADA	ETATS UNIS
<p style="text-align: center;">I - NANTISSEMENT</p> <p style="text-align: center;">A - Créance ou solde de compte bancaire</p>	<p style="text-align: center;">GAGE DE CREANCE</p>	<p>Perfection is the same for all types of receivables</p> <p>[Note: Different rules for bank account under U.S. law; it is not treated as a receivable, and a security interest can only be perfected by control: interest will be subject to claims of depository institution unless subordinated/waived]</p>
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Enregistrement fiscal</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Remise du titre de créance au créancier gagiste et signification du transfert de créance à titre pignoratif au débiteur</p> <p>Ecrit dûment enregistré avec indication de la somme due et identification de la créance donnée en gage</p> <p>Pas obligatoire si acte sous seing privé enregistré Oui si l'acte n'est pas notarié</p> <p>Oui</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p>	<p>1.1 N/A</p> <p>1.2 Perfection is by a notice filing describing collateral under the Uniform Commercial Code (UCC)</p> <p>Validity ("attachment") and effectiveness against third parties if value given, debtor has rights in collateral and collateral "reasonably identified" in security agreement. Place of filing depends on location of debtor.</p> <p>No notarization.</p> <p>Perfection effective on later of filing or attachment</p> <p>Filing usually valid for 5 years</p> <p>Electronic filing possible in theory; implementation varies from state to state.</p> <p>Pre-filing possible</p>

CREANCES	OHADA	ETATS UNIS
2. ASSIETTE Créance future Remplacement	A fixer A condition qu'elle existe en germe	Covered, unless acquired after filing of bankruptcy petition, but may be subject to intervening tax lien. Covered, unless replaced after filing of bankruptcy provision, but may be subject to intervening tax lien. Note: Rights of secured party will be subject to rights of account debtors in respect of accounts.
3. DETECTION	Pas de publicité	Public filings can be searched
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	Conventionnelle	Debtor remains liable for deficiency
5. REALISATION	Paiement de la créance gagée directement au profit du créancier gagiste, à charge pour lui de reverser le surplus en faveur du constituant du gage	Before bankruptcy filing, creditor can take proceeds in satisfaction of claim or have rights to payment transferred to it or sold (subject to certain limitations, especially with respect to assignment of government receivables), and subject to laws governing conduct.
6. CONCOURS	NON	Priority over unperfected creditors and those perfecting later. Special priority (regardless of filing date) to rights of sureties and certain statutory priorities (e.g., landlord's, mechanics' liens).

CREANCES	OHADA	ETATS UNIS
B -Créance professionnelle	Pas de réglementation spécifique (voir A ci dessus)	Same as A.

CREANCES	OHADA	ETATS UNIS
II - CESSION EN GARANTIE A - Droit commun	Pas de réglementation spécifique (voir A ci dessus)	Not applicable (all pledges of receivables under U.S. law are assignments as security).

CREANCES	OHADA	ETATS UNIS
B - Créance professionnelle	Pas de réglementation spécifique (voir A ci dessus)	

CREANCES	BELGIQUE	SUISSE
<p style="text-align: center;">I - NANTISSEMENT</p> <p>A - Créance ou solde de compte bancaire</p>	<p style="text-align: center;">A - Créances</p> <p>Rem : Gage sur solde de compte bancaire : controverse sur le point de savoir s'il s'agit d'un gage sur créance ou d'un gage sur sommes avec dépossession entre les mains d'un tiers</p> <p>Régime spécifique : en plus du régime exposé ci-dessous, il existe un système de mise en gage des factures (par endossement).</p>	
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié</p> <p>Enregistrement fiscal</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>La conclusion de la convention de gage vaut dépossession (art. 2 Loi 1872 et 2075 C.C.).</p> <p>- Opposabilité au débiteur : notification au débiteur (art. 2 Loi 1872 et 2075 C.C.).</p> <p>- Opposabilité aux tiers : par simple conclusion de la convention (art. 2 Loi 1872, 2075 C.C. et 1690 C.C).</p> <p>Non</p> <p>Non</p> <p>Oui (notification au débiteur cédé uniquement)</p> <p>Non</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p>	<p>L'engagement des créances qui ne sont pas constatées par un titre ou ne résultent que d'une reconnaissance de dette, a lieu par écrit et en outre, dans le dernier cas, par la remise du titre.</p> <p>Le créancier et le constituant peuvent donner avis de l'engagement au tiers débiteur.</p> <p>L'engagement des autres droits s'opère par écrit, en observant les formes établies pour leur transfert.</p>

CREANCES	BELGIQUE	SUISSE
2. ASSIETTE Créance future Remplacement	Le créancier gagiste perçoit les intérêts, dividendes et capitaux à échéance de la créance et les impute sur sa créance – art. 3 Loi 1972 Substitution possible si : - les biens nouveaux n'ont pas une valeur supérieure aux biens remplacés - le remplacement est instantané (Cass. 12 novembre 1914) Gage flottant sur créance possible en rendant les créances fongibles conventionnellement.	Toutes les créances présentes ou futures, connexes aux relations existantes ou envisageables des parties.
3. DETECTION	Pas de publicité	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	Non	Il n'y a pas de protection.
5. REALISATION	En pratique, étant donné qu'en vertu de l'art. 3 de la Loi de 1872 le créancier gagiste perçoit les intérêts, dividendes et capitaux à échéance des titres et les impute sur sa créance, le créancier gagiste percevra le paiement de la créance.	Selon les règles de la loi sur la poursuite pour dettes et faillite. Ne donne pas le droit au créancier de faire valoir lui-même le gage. Procédure des autorités cantonales. La réalisation a lieu par la poursuite en réalisation de gage. Le produit de la réalisation du bien est attribué au créancier à concurrence de sa créance. Est nulle toute clause qui autorise le créancier à s'approprier le gage faute paiement.
6. CONCOURS	« Droit de rétention » (2082 C.C.) (théorique) Paiement par préférence sur la créance gagée (art. 1 Loi 1872)	Les créanciers sont payés selon leur rang, lorsque la chose est grevée de plusieurs droits de gage. Le rang est déterminé par la date de la constitution des gages.

CREANCES	BELGIQUE	SUISSE
B -Créance professionnelle	N/A	

CREANCES	BELGIQUE	SUISSE
<p align="center">II - CESSION EN GARANTIE</p> <p align="center">A - Droit commun</p>	<p align="center">II - CESSION EN GARANTIE</p> <p align="center">A - Droit commun</p> <p align="center">Controverse en ce qui concerne la validité de la cession de créance à titre de garantie.</p>	
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 		<p>Contrat en forme écrite et s'il existe un titre, par la remise du titre et <i>pactum de cedendo</i>. Non-application du principe de publicité.</p> <p>Notification du débiteur cédé pas nécessaire mais conseillée.</p>
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Créance future Remplacement</p>		<p>A condition que la créance garantie ait un caractère déterminable. Non.</p>
<p>3. DETECTION</p>		
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance</p>		<p>Pas de protection.</p>
<p>5. REALISATION</p>		<p>Permet au créancier de faire valoir lui-même les créances cédées ou de les faire réaliser à titre privé. La cession en garantie se transforme alors en une cession en paiement et le créancier doit rembourser les surplus.</p>
<p>6. CONCOURS</p>		<p>Pas de concours.</p>

CREANCES	BELGIQUE	SUISSE
B - Créance professionnelle	N/A	

CREANCES	ALLEMAGNE
<p align="center">I - NANTISSEMENT</p> <p>A - Créance ou solde de compte bancaire</p>	<p>Perfection of pledges is the same for all types of receivables</p>
<p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>The pledge over rights and claims follows the requirements for the assignment of such claim. Generally, mutual agreement among the pledge parties and notification to the obligor of the claim (bank in case of a bank balance) is sufficient.</p> <p>No No Yes</p>
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Créance future Remplacement</p>	<p>Contractually</p>
<p>3. DETECTION</p>	<p>No publicity</p>
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance</p>	<p>The debtor remains liable for secured obligation.</p>

CREANCES	ALLEMAGNE
5. REALISATION	With regard to bank accounts the pledge agreement will provide for the use of the funds for satisfaction of the secured obligation without prior court title. Otherwise the enforcement requires a court title which requirement can be waived by agreement of the parties.
6. CONCOURS	The pledge is junior only to prior created pledges.

CREANCES	ALLEMAGNE
B -Créance professionnelle	See A.
1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	
2. ASSIETTE Créances futures Remplacement	
3. DETECTION	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	
5. REALISATION	
6. CONCOURS	

CREANCES	ALLEMAGNE
<p align="center">II - CESSION EN GARANTIE</p> <p align="center">A - Droit commun</p>	Possible only if the receivable does not change its nature due to the assignment.
<p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Contractually among assignor and assignee</p> <p>Only upon request of the assignee. No Not necessarily. However, if the obligor of the assigned receivable is notified of the assignment it may not perform to the assignor any more.</p>
<p>2. ASSIETTE Créance future Remplacement</p>	Contractually
<p>3. DETECTION</p>	No publicity
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance</p>	Contractually

CREANCES	ALLEMAGNE
5. REALISATION	When the secured obligation is due. The assignee enforces the security assignment through sale and assignment to a third party or through collection of the assigned receivable if it is due as well.
6. CONCOURS	n/a

CREANCES	ALLEMAGNE
B - Créance professionnelle	see above, A.
1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	
2. ASSIETTE Créances futures	
3. DETECTION	
4. PROTECTION DU CREANCIER en cas de baisse de la valeur de la créance	
5. REALISATION	
6. CONCOURS	

FONDS DE COMMERCE	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
<p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers Dépossession</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Non</p> <p>Oui (frais de 0,275% du montant du prêt).</p> <p>Oui</p> <p>Non</p> <p>Oui</p> <p>Dans les 15 jours du contrat.</p> <p>10 ans</p> <p>Non</p> <p>Non</p> <p>Tribunal de Commerce du lieu du siège social ouet d'immatriculation des établissements</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fixed charges can be taken over goodwill, contracts and also over intangible assets such as intellectual property. • In order to have a fixed security interest, the lender must obtain sufficient control over the assets. Without such control, there will be a floating charge rather than a fixed charge. • To obtain sufficient control for a fixed charge, the assets will normally be assigned by way of security to the security holder. • The security interest should be registered at Companies House by filing a Form 395 within 21 days of the creation of the security. • In respect of intellectual property rights, if there is an appropriate register then registration of the security interest should take place on that register. • A floating charge can be taken over the whole or substantially the whole of a company's undertaking (a "qualifying floating charge").
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Biens futurs Remplacement</p>	<p>Nom, clientèle, droit au bail et sur option, matériels et équipements et droits de propriété industrielle et intellectuelle.</p> <p>Oui</p> <p>Oui.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fixed charges may be given over existing and future acquired assets to the extent that there is sufficient control. Floating charges by their nature float over a pool of assets and will cover future acquired assets that form part of that pool.
<p>3. DETECTION</p>	<p>Publicité</p>	<ul style="list-style-type: none"> • The filings at Companies House and on the various intellectual property registers are public and can be searched.

FONDS DE COMMERCE	FRANCE	GRANDE-BRETAGNE
4. PROTECTION DU CREANCIER	Au cas de fraude ; pas d'information sur les actes de disposition.	<ul style="list-style-type: none"> • Debtor remains liable for deficiency unless varied by contract.
5. REALISATION	Vente publique 8 jours après signification au débiteur. Le débiteur ne peut acquérir le bien que dans le cadre de la procédure d'enchères Nullité des clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer dans respecter ces formalités.	<ul style="list-style-type: none"> • In the case of a fixed charge, enforcement is effected by appointing a receiver to take control of the secured asset. • In the case of a qualifying floating charge, an administrator can be appointed.
6. CONCOURS	Droit de rétention. Primé par certains créanciers privilégiés.	<ul style="list-style-type: none"> • Fixed charges rank in the order of creation providing they are properly registered. • Floating charges rank in the order of creation providing they are properly registered. • Fixed charges rank in priority to floating charges except where a earlier floating charge contains restrictions on granting subsequent security. • Priority between assignments is governed by the order of notice to the borrower. • The rules of priority may be varied by agreement of the persons holding the security.

FONDS DE COMMERCE	OHADA	ETATS UNIS
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Dépossession</p> <p>Acte notarié</p> <p>Enregistrement fiscal</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Acte authentique ou ssp dûment enregistré</p> <p>Inscription au registre du commerce</p> <p>NON</p> <p>pas obligatoire mais enregistrement fiscal si ssp pas obligatoire si l'acte est notarié au registre du commerce et au bailleur de l'immeuble</p> <p>dépôt des actes au registre du commerce</p> <p>non</p> <p>cinq ans</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p> <p>siège</p>	<p>Note: Not possible by a single action under U.S. law; grant and perfection depends on types of property to be covered; generally, there would be a general pledge and security agreement covering personal property (perfected by possession and/or by filing, as noted above; deposit accounts perfected by control; note that copyrights perfected by filing under federal law). In addition, security interests in real property will be granted and perfected under local law (mortgages).</p> <p>As noted above, special rules apply to consumer products, farm products, timber, oil & gas., aircraft , chattel paper, property subject to certificate of title.</p>
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Biens futurs</p> <p>Remplacement</p>	<p>Futures ou éventuelles</p> <p>Non</p>	
<p>3. DETECTION</p>	<p>Registre du commerce</p>	
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER</p>	<p>conventionnelle</p>	

FONDS DE COMMERCE	OHADA	ETATS UNIS
5. REALISATION	<p>à la requête du créancier gagiste muni d'un titre exécutoire, vente publique 8 jours après une sommation au débiteur ou attribution au créancier sur autorisation judiciaire et après expertise.</p> <p>Nullité de clauses permettant au créancier de s'attribuer le bien ou d'en disposer sans respecter les formalités ci dessus.</p>	
6. CONCOURS	Droit de préférence sur les autres créanciers à l'exception des créanciers respectivement des frais de justice, des frais engagés pour la conservation des biens gagés et de salaires superprivilégiés.	

FONDS DE COMMERCE	BELGIQUE	SUISSE
<p>1. CONSTITUTION</p> <p>Validité</p> <p>Opposabilité aux tiers</p> <p>Dépossession</p> <p>Acte notarié</p> <p>Enregistrement fiscal</p> <p>Notification</p> <p>Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Loi du 25 octobre 1919 sur la mise en gage du fonds de commerce, l'escompte et le gage de la facture, ainsi que l'agrément et l'expertise des fournitures faites directement à la consommation</p> <p>Ne peut être consenti initialement qu'à des établissements de crédit ou des établissements financiers (art. 7 Loi 1919).</p> <p>Par l'inscription au registre spécial tenu au bureau de conservation des hypothèques (art. 4 Loi 1919).</p> <p>Non</p> <p>Possible mais pas indispensable (art. 2 Loi 1919).</p> <p>Oui</p> <p>Non</p> <p>Inscription dans un registre spécial tenu au bureau de conservation des hypothèques (art. 4 Loi 1919).</p> <p>Non</p> <p>10 ans ou jusqu'à radiation (de commun accord ou en vertu d'un jugement - art. 4bis Loi 1919 et art. 92 à 95 Loi hypothécaire)</p> <p>Non</p> <p>Non</p> <p>Registre spécial tenu au bureau de conservation des hypothèques de l'arrondissement judiciaire dans le ressort duquel le fonds de commerce est établi (art. 4 Loi 1919). Le créancier doit prendre une inscription pour chaque exploitation.</p>	<p>Le droit suisse prohibe le droit de gage ou hypothèque sur entreprise ou fonds de commerce.</p> <p>Le principe de dépossession du débiteur et le principe de spécialité l'empêchent.</p>

FONDS DE COMMERCE	BELGIQUE	SUISSE
2. ASSIETTE Biens futurs Remplacement	Ensemble des valeurs qui composent le fonds de commerce. La loi dispose que le fonds de commerce comprend <u>notamment</u> la clientèle, l'enseigne, l'organisation commerciale, les marques, le droit au bail, le mobilier magasin et l'outillage. La composition du fonds de commerce peut être modalisée contractuellement et exclure certains des éléments énumérés par la loi, ou en ajouter d'autres. Toutefois, en ce qui concerne le stock, seulement 50% peut être contractuellement inclus dans l'assiette du gage (art. 2 Loi 1919). Oui Oui	
3. DETECTION	Inscription	
4. PROTECTION DU CREANCIER	Aliénation frauduleuse ou déplacement frauduleux sanctionnés pénalement (art. 8 Loi 1919).	
5. REALISATION	Possibilité pour créancier de saisir éléments du gage simultanément à la mise en demeure du débiteur et sans autorisation préalable du juge. Vente après que le Président du tribunal de commerce ait déclaré la saisie valable et autorisé la vente (art. 11 et 12 Loi 1919). Le concordat fait obstacle à la réalisation du gage (voire à la saisie). En cas de faillite, le droit de poursuivre la réalisation est suspendu jusqu'à la clôture du procès-verbal de vérification des créances.	
6. CONCOURS	Privilège	

FONDS DE COMMERCE	ALLEMAGNE
<p>1. CONSTITUTION Validité Opposabilité aux tiers Dépossession</p> <p>Acte notarié Enregistrement fiscal Notification Dépôt/publicité</p> <ul style="list-style-type: none"> • Délai • Durée de validité • Enregistrement électronique • Pré-enregistrement possible • Lieu 	<p>Not possible by a single action under German law. Security interests would need to be created over every single asset according to the relevant regulations for the specific asset. Therefore, in practice the pledge of shares/partnership interests is preferable.</p>
<p>2. ASSIETTE</p> <p>Biens futurs Remplacement</p>	
<p>3. DETECTION</p>	
<p>4. PROTECTION DU CREANCIER</p>	
<p>5. REALISATION</p>	
<p>6. CONCOURS</p>	

GROUPE : « DROIT DES SURETES »

Cession de créances professionnelles : nécessite d'une intervention législative précisant le champ d'application territorial de la loi Dailly et étendant les opérations de garanties

I. CHAMP D'APPLICATION TERRITORIAL⁶⁵

Par une réponse ministérielle du 27 janvier 2003, le Ministre de la Justice précise que la cession Dailly est réservée aux établissements de crédit dûment agréés par la CECEI ou habilités à exercer leur activité en France en application du droit communautaire. Cette interprétation, critiquable en droit, contribue à affaiblir le rôle du droit français dans les opérations de financement international.

Le mécanisme simplifié de cession et nantissement de créances professionnelles, communément appelé cession Dailly, est réservé aux établissements de crédit consentant un crédit au cédant ou au constituant. Conçu pour favoriser les entreprises françaises, notamment à l'exportation, il permet le transfert de la créance et son opposabilité aux tiers du seul fait de la signature d'un bordereau par l'établissement de crédit bénéficiaire, sans recourir aux formalités de cession de créance de droit commun (article 1690 du Code civil).

En l'absence de précision dans le texte de la loi du 2 mai 1981 sur ce qu'il faut entendre par « établissement de crédit », deux interprétations sont possibles :

- on peut, de façon restrictive, considérer qu'il s'agit uniquement des établissements de crédit tels que définis par l'article L.511 du Code monétaire et financier c'est-à-dire agréés par le CECEI auxquels doivent être assimilés les établissements de l'Union Européenne et de l'Espace Economique Européen bénéficiant du passeport européen ;
- on peut aussi considérer par un raisonnement par analogie que les banques étrangères non communautaires et hors espace économique européen peuvent être cessionnaires de créances professionnelles pourvu qu'elles soient habilitées dans leur Etat d'origine à effectuer des opérations de crédit et recevoir en remboursement ou en garantie des crédits consentis des créances professionnelles détenues sur une personne morale de droit privé ou de droit public ou une personne physique dans l'exercice de son activité professionnelle.

La question n'a, à notre connaissance, jamais été tranchée par les tribunaux. L'incertitude sur la portée du texte rendait les établissements étrangers parfois réticents pour accepter la cession ou le nantissement de créances professionnelles soumis à l'article L.313-1 du Code monétaire

⁶⁵ Ce texte a été publié dans la Revue Banque et Droit n°89, Mai-juin 2003, Jean-François Adelle, la cession Dailly est elle réservée aux banques communautaires ?

et financier, même lorsqu'il s'agit de créances sur des débiteurs situés en France ou soumises au droit français.

C'est dans ce contexte qu'a été posée une question écrite à Monsieur le Garde des Sceaux le 7 octobre 2002 (question écrite n°4067 JO 7/10/02 page 3429). La question précisait : « *La question se pose tant en doctrine qu'en pratique de l'admission d'établissements de crédit étrangers hors l'Union Européenne au bénéfice d'une cession Dailly et cette incertitude rend les établissements étrangers particulièrement réticents à l'idée d'accepter des créances professionnelles émanant de clients français. Il lui demande quelles mesures il entend prendre pour résoudre la difficulté soulevée* ».

La réponse ministérielle du 27 janvier 2003 (JO 27/01/2003 page 600) prend partie en faveur de l'interprétation restrictive et conclut que « la cession de créances non échues est réservée aux établissements de crédit dûment agréés par le CECEI ou habilités à exercer leur activité en application du droit communautaire ».

Le ministre relève que la cession de créance par bordereau Dailly constitue une opération de crédit au sens de l'article L.313-1 du Code monétaire et financier, le transfert de créance étant l'instrument juridique d'une avance de fonds dont la créance remise assure à la fois la cession et le remboursement. A ce titre, le cessionnaire doit obligatoirement être un établissement de crédit tel que défini par l'article L.511-1 du Code monétaire et financier ou un des services ou institutions énumérés à l'article L.518-1, qui peuvent effectuer les opérations de banque dans la mesure où ils y sont autorisés par leur statut légal. Sont assimilées aux établissements de crédit les succursales ou filiales de banques étrangères régulièrement implantées en France, c'est à dire y opérant en vertu d'un agrément délivré par le CECEI.

Le Ministre de la Justice rappelle que la directive 2000/12 sur l'accès à l'activité des établissements de crédit et leur exercice ayant institué un passeport européen au bénéfice des établissements ayant leur siège dans l'Union Européenne et l'espace économique européen.

S'agissant des banques étrangères non communautaires non établies en France ou dont le siège est situé dans un pays tiers à l'espace économique européen qui ne disposent pas de l'agrément délivré par les autorités françaises, le ministre de la Justice précise qu'elles ne sont pas autorisées par nature à réaliser à titre habituel des opérations de banque sur le territoire français.

L'analyse sous-tendant la réponse ministérielle repose sur une assimilation entre l'activité de crédit et la réception de cession ou nantissement de créances professionnelles.

Cette assimilation est critiquable sur le plan juridique. En outre elle produit des effets particulièrement dommageables pour les emprunteurs français, ainsi que pour la place du droit français dans les opérations de financement internationales.

1.1. LE DAILLY COMME MECANISME DE GARANTIE

Tout d'abord, le transfert de créances professionnelles à un établissement de crédit constitue le plus souvent un mécanisme de garantie et non de crédit. La loi Dailly organise à la fois une technique de cession de créance et une technique de nantissement de créance. La finalité du nantissement est seulement de servir de garantie au remboursement de la créance de prêt ou d'avance, non d'assurer le remboursement du crédit, la créance cédée ne restant en principe définitivement acquise au cessionnaire qu'à défaut par l'emprunteur cédant d'avoir remboursé le crédit à son échéance.

Même lorsque le Dailly est utilisé à titre de cession, il peut, par analogie avec le droit commun de la cession de créance, être utilisé comme garantie, la créance cédée étant rétrocédée à l'emprunteur s'il rembourse par d'autres moyens.

Par ailleurs, en cas de cession de créance par bordereau Dailly devant à son échéance rembourser le crédit, le banquier peut conserver, sauf stipulation contraire, un recours contre l'emprunteur cédant à défaut de paiement de la créance cédée, de sorte que la cession s'apparente alors à un mécanisme de garantie.

Lorsque la cession Dailly constitue simplement un mécanisme de garantie, il n'est pas justifié d'en réserver le bénéfice aux établissements agréés en France ou y intervenant au titre de la liberté de prestation de services.

1.2. LIBERTE DU CHOIX DE LA LOI GOUVERNANT LA CESSION OU LE NANTISSEMENT DE CREANCE

Cette solution est au surplus contraire au principe du droit international privé français selon lequel les parties sont libres de choisir le droit applicable à la constitution d'une sûreté. Il découle de ce principe que le choix du droit français par une banque étrangère prêteuse non communautaire et l'emprunteur pour gouverner une créance cédée en garantie du crédit doit être validé. Ce principe de liberté de choix de la loi applicable est expressément consacré par la convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles, sauf en matière de biens immobiliers.

Le projet de loi uniforme de la CNUDCI de juin 2001 en matière de cession de créance dans le commerce international prévoit lui aussi que dans les rapports entre cédant et cessionnaire, les parties sont libres de choisir le droit applicable à la cession. A défaut de choix, leurs droits et obligations réciproques sont régis par la loi de l'Etat avec lequel le contrat de cession a les liens les plus étroits.

Dès lors, il n'est pas logique de refuser à des banques étrangères le bénéfice de cession de créances en garantie selon le mécanisme de la loi Dailly.

1.3. LA PLACE DU DROIT FRANÇAIS DANS LES OPERATIONS DE FINANCEMENT INTERNATIONAL

Enfin, la position du Ministre de la Justice porte gravement atteinte à la place du droit français dans des opérations de financement international.

En effet, les banques étrangères non communautaires ou extérieures à l'Espace Economique Européen ne disposeront pour mobiliser les créances sur des débiteurs français ou des créances soumises au droit français d'autres instruments de droit français que la cession de droit commun, laquelle impose pour son opposabilité aux tiers la signification de la cession par voie d'huissier au débiteur cédé ou l'acceptation de celui-ci par acte authentique.

De plus, l'interdiction de la cession Dailly au profit de banques non européennes restreint paradoxalement son intérêt au bénéfice des banques européennes elles-mêmes dans les opérations internationales. En effet, les crédits assortis de garantie Dailly ne pourront facilement faire l'objet de transferts au bénéfice de banques non européennes, dès lors que celles-ci perdront le bénéfice des cessions de créances en garantissant le remboursement.

Enfin, dans les opérations syndiquées faisant participer à la fois des banques européennes et des banques non-européennes, la garantie Dailly deviendra difficilement praticable. D'autant qu'en raison du formalisme du bordereau, seules les banques désignées sur le bordereau sont

cessionnaires. Les banques non mentionnées n'ont pas de droits et les établissements mentionnés ne peuvent faire valoir leurs droits qu'à hauteur de leur quote-part dans les encours garantis.

En réalité, le Dailly est un instrument de garantie essentiellement conçu pour favoriser le crédit des entreprises, notamment dans un contexte international. Il doit pouvoir dès lors s'utiliser à la fois entre un cédant français et un cessionnaire étranger et entre un cédant étranger et un cessionnaire français, voire même entre cédant et cessionnaire étrangers lorsque le débiteur cédé de la créance est domicilié en France.

Certes, en matière internationale, le Dailly doit faire l'objet de précautions particulières lorsque le débiteur cédé est situé à l'étranger ou lorsque la créance cédée est soumise à un droit étranger. En effet, il est généralement considéré que les mesures de publicité de la cession à l'égard des tiers sont soumises à la loi du domicile du débiteur cédé. Or, le plus souvent les formalités simplifiées de la loi Dailly ne seront pas reconnues par la loi étrangère de ce pays.

Encore faut-il préciser que cette situation ne s'applique pas dans l'Espace Economique Européen depuis l'entrée en vigueur de la Convention de Rome pour ce qui est du principe de l'opposabilité au débiteur lorsque la créance cédée est soumise à la loi française. En effet conformément à l'article 12 de la convention, les modalités d'opposabilité de la cession au débiteur sont gouvernées par la loi de la créance cédée.

Et pour ce qui est des rapports avec les tiers, créanciers et ayants-cause de créanciers du cédant, les difficultés sont généralement contournées par la possibilité que se réserve la banque de notifier la cession au débiteur cédé dans les formes du droit du domicile du pays dudit débiteur. De plus le projet de convention de la CNUDCI sur la cession de créance dans le commerce international prévoit l'application de la loi de la créance cédée. Sa ratification par la France accroîtra l'efficacité du Dailly lorsque la créance cédée sera soumise à la loi française.

Le Dailly constitue donc un instrument d'une grande efficacité dans les opérations internationales, pour les emprunteurs français. Il constitue en outre un mécanisme de nantissement de créance sur un débiteur français ou soumise au droit français particulièrement utile lorsque des parties à une opération de crédit situées hors de France souhaitent soumettre la garantie au droit français.

Il est donc fâcheux que par une interprétation juridiquement contestable et allant au-delà de ce que le texte prévoit expressément, le gouvernement français en limite les effets. Ce faisant, il bride le rôle du droit français dans les opérations de financement international.

Même si la position du Garde des Sceaux ne lie pas les tribunaux, il est souhaitable que le législateur corrige sans délai les effets de cette réponse ministérielle en précisant expressément que les établissements de crédit visés par la loi Dailly s'entendent des établissements agréés par le CECEI, ou habilités à exercer leur activité en France en application du droit communautaire, ainsi que les banques étrangères dûment autorisées en vertu du droit qui leur est applicable à effectuer les opérations de crédit et recevoir en remboursement ou en garantie des crédits consentis des créances professionnelles comparables à celles visées par l'article L.313-1 du Code monétaire et financier.

II. OPERATIONS GARANTIES

Dans un autre ordre d'idées, le Comité regrette que le champ d'application des nantissements et cessions Dailly ne couvre que les opérations de crédit conclues par les constituants/cédants,

et ne couvre pas les garanties personnelles valablement consenties par ces derniers d'opérations de crédit conclues par des tiers, et il est proposé de modifier la loi afin de permettre ce résultat, sachant que seuls les établissements de crédit (et assimilés) continueraient à pouvoir bénéficier de nantissements et cessions Dailly.

PROPOSITION DE TEXTE

TEXTE EXISTANT	<u>PROJET DE REFORME</u>
<p>Article L.313-23, alinéa 1</p> <p>Tout crédit qu'un établissement de crédit consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cet établissement, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celui-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou toute personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle.</p>	<p>Article L.313-23, alinéa 1</p> <p>"Tout crédit qu'une personne morale autorisée à poursuivre à titre habituel dans son Etat d'origine des activités de crédit ou à escompter des créances, consent à une personne morale de droit privé ou de droit public, ou à une personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle, peut donner lieu au profit de cette personne morale, par la seule remise d'un bordereau, à la cession ou au nantissement par le bénéficiaire du crédit, de toute créance que celle-ci peut détenir sur un tiers, personne morale de droit public ou de droit privé ou toute personne physique dans l'exercice par celle-ci de son activité professionnelle."</p>

ANNEXES

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE

Composition du Comité

PRESIDENT

Pierre BEZARD, Président Honoraire de la Chambre commerciale, économique et financière, Cour de Cassation

RAPPORTEURS

Arnaud de BRESSON, Délégué général, Paris EUROPLACE

Fabrice FAGES, Avocat à la Cour, Latham et Watkins

Marc FAVERO, Head of Banking & Capital Markets, EADS NV

Hubert de VAUPLANE, Head of Legal Department Corporate and Investment Banking, GROUPE BNP Paribas

MEMBRES DU COMITE

Jean-François ADELLE, Avocat à la Cour, JeantetAssociés

Philippe BISSARA, Délégué général, ANSA

Pierre BOLLON, Délégué général, AFG

Bertrand BREHIER, Juriste, Société Générale

Arnaud de BRESSON, Délégué général, Paris EUROPLACE

Odile de BROSSES, Service juridique, AFEP-AGREF

Christophe CAFFARD, Avocat à la Cour, Freshfields Bruckhaus Deringer

Alban CAILLEMER du FERRAGE, Avocat à la Cour, Gide Loyrette Nouel

Georges CHOISI, Adjoint Service Relations avec la Place, Banque de France

Laure COLLI-PATEL, Adjointe du Service Juridique, COB

Marielle de CONINCK, Juriste, TOTAL

France DRUMMOND, Professeur, Université Paris II Panthéon Assas

Fabrice FAGES, Avocat à la Cour, Latham et Watkins

Marc FAVERO, Head of Banking & Capital Markets, EADS NV

Etienne GENTIL, Avocat Associé, Latham et Watkins

Bruno GIZARD, Secrétaire général adjoint, CMF

Philippe GOUBAND, Responsable Middle Back, EDF Finance Services

Benoît GOURISSE, Juriste, Société Générale

Philippe GOUTAY, Avocat à la Cour, Gide Loyrette Nouel

Jean L'HOMME, Avocat à la Cour, Freshfields Bruckhaus Deringer

Dominique LEGEAIS, Professeur, Université Paris V – Malakoff

Agnès LEPINAY, Directeur des Affaires économiques, financières et fiscales, MEDEF

Antoine MAFFEI, Avocat à la Cour, De Pardieu Brocas Maffei & Leygonie

Olivier MITTELETTE, Service juridique, Société Générale
Anne-Marie MOULIN, Directeur Adjoint / Direction des services juridiques, Banque de France
Christian NESI, Directeur du service des relations avec la Place, Banque de France
Alice PEZARD, Président de chambre, Cour d'appel de Paris
Philippe REDAELLI, Responsable juridique, Powernext SA
Florence ROUSSEL, Chef du service juridique, COB
Gilles SAINT-MARC, Avocat à la Cour, Gide Loyrette Nouel
Bertrand de SAINT MARS, Délégué général adjoint, AFEI
Joëlle SIMON, Directeur des affaires juridiques, MEDEF
Guillaume TABOURIN, Service juridique, Commission Bancaire
Charles-Henri TAUFFLIEB, Directeur Associé, Tresofi
Laure TERTRAIS, Chargée de mission au service juridique, COB
Hervé TOURAINE, Avocat à la Cour, Freshfields Bruckhaus Deringer
Hubert de VAUPLANE, Head of Legal Department Corporate and Investment Banking, GROUPE BNP Paribas

AUTRES PARTICIPANTS

Hubert GASZTOWTT, Conseiller juridique auprès du Directeur du Trésor, Direction du Trésor
Des magistrats de la Direction des Affaires civiles et du Sceau au Ministère de la Justice

ORGANISATION

Pauline CORNU-THENARD, Latham et Watkins

Comité de Droit Financier Paris EUROPLACE

COMPOSITION DES GROUPES

<u>Instruments Financiers</u>	<u>Cessions de Créances</u>	<u>Droit des Sûretés</u>	<u>Relations avec les Autorités de marchés</u>
<p><u>Président</u> :</p> <p>Marc Favero, Vice President Legal Affairs, Head of Banking and Capital Market, EADS; représentant AFTE et Cercle Gödel;</p> <p><u>Membres</u> :</p> <p>Arnaud de Bresson, Délégué général, Paris Europlace</p> <p>Odile de Brosses, Service Juridique, AFEP-AGREF</p> <p>Georges Choisi, Directeur adjoint, Direction générale des opérations, Banque de France</p> <p>France Drummond, Professeur des Facultés de droit, Université Panthéon-Assas (Paris II)</p> <p>Hubert Gastowtt, Conseiller juridique auprès du Directeur du Trésor, Direction du Trésor</p> <p>Benoit Gourisse, Juriste, Société Générale</p> <p>Philippe Goutay, Avocat à la Cour, Gide Loyrette Nouel</p> <p>Antoine Mafféi, Avocat Associé, De Pardieu, Brocas et Mafféi</p> <p>Anne-Marie Moulin, Directeur Adjoint, Direction Juridique, Banque de France</p> <p>Christian Nesi, Directeur adjoint, Direction générale des opérations, Banque de France</p> <p>Philippe Redaelli, Responsable Juridique, Powernext SA</p> <p>Florence Roussel, Directeur Juridique, COB</p>	<p><u>Président</u> :</p> <p>Hervé Touraine, Avocat Associé, Freshfields Bruckaus Deringer</p> <p><u>Membres</u> :</p> <p>Bertrand Bréhier, Service Juridique, Société Générale</p> <p>Arnaud de Bresson, Délégué général, Paris Europlace</p> <p>Christophe Caffard, Avocat à la Cour, Freshfields Bruckaus Deringer</p> <p>Georges Choisi, Directeur adjoint, Direction générale des opérations, Banque de France</p> <p>Laure Colli-Patel, Adjointe du directeur du service juridique, COB</p> <p>Hubert Gastowtt, Conseiller juridique auprès du Directeur du Trésor, Direction du Trésor</p> <p>Alexandre Duvivier, Banque de France</p> <p>Marc Favero, Vice President Legal Affairs, Head of Banking and Capital Market, EADS</p> <p>Jean L'Homme, Avocat Associé, Freshfields Bruckaus Deringer</p> <p>Antoine Mafféi, Avocat Associé, De Pardieu, Brocas et Mafféi</p> <p>Christian Nesi, Directeur adjoint, Direction générale des opérations, Banque de France</p> <p>Gilles Saint Marc, Avocat Associé, Gide Loyrette Nouel</p> <p>Bertrand de Saint Mars, Délégué général adjoint, AFEI</p> <p>Guillaume Tabourin, Service Juridique, Commission Bancaire</p> <p>Hubert de Vauplane, Head of legal affairs / Corporate & Investments Banking, BNP Paribas</p>	<p><u>Président</u> :</p> <p>Jean-François Adelle, Avocat associé, JeantetAssociés</p> <p><u>Membres</u> :</p> <p>Arnaud de Bresson, Délégué Général, Paris Europlace</p> <p>Etienne Gentil, Avocat associé, Latham & Watkins</p> <p>Dominique Legeais, Professeur des facultés de Droit, Université de Malkoff (Paris V)</p> <p>Antoine Mafféi, Avocat associé, De Pardieu, Brocas, Mafféi & Leygonie</p> <p>Guillaume Tabourin, Service Juridique, Commission Bancaire.</p>	<p>Arnaud de Bresson, Délégué Général, Paris Europlace</p> <p>Fabrice Fages, Avocat à la Cour, Latham et Watkins</p> <p>Marc Favero, Vice President Legal Affairs, Head of Banking and Capital Market, EADS; représentant AFTE et Cercle Gödel</p> <p>Hubert de Vauplane, Head of legal affairs / Corporate & Investments Banking, BNP Paribas</p>