

EN DEUX MOTS Le projet de protocole élaboré par Unidroit a pour ambition de définir un cadre juridique non seulement uniforme mais aussi adapté aux particularités des financements de biens spatiaux. C'est

un enjeu fort pour encourager les investisseurs dont le secteur a besoin, qu'il s'agisse d'intermédiaires financiers, d'apporteurs de fonds propres ou de compagnies d'assurance.

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

LE FINANCEMENT DES BIENS SPATIAUX



Franck Julien

Docteur en droit
Affaires juridiques
Financements
structurés
BNP Paribas
Londres

En matière de financement des biens spatiaux, la référence aux systèmes juridiques nationaux s'avère incompatible avec le traitement des affaires. L'intérêt des acteurs concernés est de s'entendre sur un corps de règles uniformes, supplétif des droits nationaux.



David Arlettaz

Vice-président
Financements
media telecom
Banque de
financement et
d'investissement
BNP Paribas
Londres

L'espace est ouvert au monde des affaires. Cette prise de conscience, commune tant aux acteurs financiers et particulièrement bancaires qu'aux intervenants techniques, constituait le cœur des discussions et débats conduits sous la supervision d'Unidroit, du 25 au 28 octobre 2004 à Rome (encadré 1). L'univers de la finance et des échanges commerciaux est tributaire d'une double contrainte : la sécurité juridique des transactions et la prévisibilité juridique propre aux domaines d'intervention. Ces paramètres indispensables aux développements des investissements constituent une des problématiques remarquables du financement des actifs spatiaux et des satellites en particulier.

L'importance des fonds levés, près de 10 milliards de dollars en 2004 en dette bancaire et obligataire, associée à la très haute technologie des actifs financés, peut constituer un facteur de réticence de la part des acteurs bancaires, des investisseurs et des compagnies d'assurance quand, à la maîtrise des paramètres techniques, s'ajoute le souci légitime de la sécurité juridique. Or, les besoins en financements existent, notamment en financements *corporate* en faveur des grands opérateurs de satellites, des fournisseurs d'équipements ou des lanceurs, ou plus récemment, en financements de type LBO.

Mais la densité des rapports contractuels entre bailleurs de fonds et emprunteurs, reflet de la technicité et du caractère particulièrement sensible des actifs financés, est parfois source de contentieux. Ainsi, les parties peuvent convenir que la réception du satellite et le transfert des risques liés à sa détention auront lieu avant lancement, ce dernier ainsi que la mise en orbite incombant à l'exploitant. Inversement, cette transition peut avoir lieu en orbite, le constructeur étant alors en charge du lancement et de la mise en orbite, le tout moyennant vérification préalable de la conformité de l'actif aux besoins d'exploitation (tests).

S'ouvre alors le débat concernant les modalités de son règlement. Quelle

est la juridiction compétente pour trancher un litige relatif à un satellite en orbite ? Quelles règles de droit convient-il de considérer ? Ainsi, le concept juridique de "faute lourde", perçu par la Cour de cassation comme l'inaptitude du débiteur à l'accomplissement de sa mission, commun à de nombreux systèmes juridiques, peut-il être retenu à l'endroit d'un constructeur de satellite ? La question exige l'appréciation du niveau de diligence requis du constructeur au regard de l'état de la technologie à l'époque des faits. Enfin, quels sont les droits des prêteurs sur l'actif sous-jacent et comment leur publicité juridique se trouve-t-elle organisée *erga omnes*, à savoir non seulement entre les parties contractantes, mais aussi envers les tiers ?

LA RÉFÉRENCE AUX SYSTÈMES JURIDIQUES NATIONAUX EST DIFFICILE

La référence aux systèmes juridiques nationaux se révélant ici incompatible avec le traitement des affaires, l'intérêt des acteurs concernés est de s'entendre sur un corps de règles uniformes, supplétif des droits nationaux, et susceptible de servir les attentes des investisseurs. Telle est précisément l'ambition louable d'Unidroit et des travaux conduits en ce qui concerne le projet de protocole destiné à compléter la Convention du 16 novembre 2001 sur les intérêts

UNIDROIT

nationaux afférents aux biens d'équipements mobiles (encadrés 2 et 3).

La Convention pourrait être perçue comme une base de références juridiques utile aux financements de satellites commerciaux en orbite géostationnaire. Cependant, si ces actifs ont pu parfois être considérés comme le prolongement des équipements aéronautiques, leur spécificité s'observe à différents titres. Alors qu'une vingtaine de satellites commerciaux est lancée chaque année, plus de 500 avions à usage commercial sont commandés, et les avions susceptibles d'être commandés pour les vingt prochaines années en Chine sont estimés à 2 300 [1]. Il en résulte des probabilités de contentieux plus importantes, sans même évoquer les nécessités de structuration et d'encadrement juridique des relations contractuelles imposées par ce volume de production. Les besoins de financement de la conception et du renouvellement des avions seront également supérieurs. Par ailleurs, si l'industrie du satellite a vocation à croître à un taux d'environ 10 % à 20 % par an au cours de la prochaine décennie [2], l'augmentation de la demande dans le domaine aéronautique, en particulier s'agissant des économies émergentes telles que la Chine, est significativement supérieure.

Ensuite, la construction d'un satellite est bien plus complexe et délicate que celle d'un avion, et requiert la maîtrise de nombreux sous-projets impliquant eux-mêmes une grande aisance dans la manipulation de technologies de pointe [3]. Le processus global intègre divers intervenants, de nationalités différentes, aux intérêts multiples, dont il convient d'assurer efficacement la

protection et l'opposabilité juridiques.

Fondamentalement, l'inconfort du domaine satellitaire tient dans l'absence de maîtrise de l'actif, une fois le lancement intervenu, qui exclut toute possibilité de revendication ou de prise de possession. Juridiquement, une conséquence immédiate est la défaillance du critère de territorialité dans des phases cruciales que sont le positionnement et l'exploitation. De fait, le placement du satellite en orbite est souvent facteur de dommages, parfois irréversibles ; la phase d'exploitation est celle devant permettre le désintéressement des créanciers bancaires, notamment. La recommercialisation d'un satellite en cours de cycle d'exploitation est rarement concevable, compte tenu des usages spécifiques auxquels il était destiné. Autant de particularismes dont le droit ne peut se désintéresser. Telles sont bien les vertus attendues de la Convention et du Protocole dont les dispositions doivent permettre l'émergence de paramètres utiles aux financements, ainsi que la saine gestion des relations entre les acteurs des financements.

LES FACTEURS UTILES AUX FINANCEMENTS

S'agissant des financements d'actifs spatiaux, si la sérénité juridique n'existe pas, il faut l'inventer. Car l'investissement requiert la confiance. Cela suppose donc la définition de normes communément agréées permettant une protection efficace des droits et avantages attribués. Selon le sentiment dominant [4], les dispositifs juridiques nationaux se signalent par leur manque de précision en ce qui concerne la constitution, l'enregistrement, l'opposabi-

« L'inconfort du domaine satellitaire tient dans l'absence de maîtrise de l'actif, une fois le lancement intervenu, qui exclut toute possibilité de prise de possession. »

■ **L'Institut international pour l'unification du droit privé** (Unidroit) est une organisation intergouvernementale indépendante dont le siège est à Rome. Elle a pour objet d'identifier les besoins et méthodes de modernisation, harmonisation et coordination du droit privé et commercial entre les différents États et groupes d'États. Fondé en 1926 en tant qu'organe auxiliaire de la Société des Nations, cet institut a été, après sa disparition, refondé en 1940 sur la base d'un accord multilatéral. Unidroit est financé au moyen de contributions annuelles des États membres (dont la France, la Chine, les États-Unis...) ainsi que par une aide financière annuelle de la part du gouvernement italien.

■ **Le 25 octobre 2004 se sont réunis les opérateurs de satellites**, avec le parrainage du Space Working Group et en coordination avec The European Satellite Operators Association. Les journées des 26, 27 et 28 octobre ont constitué la deuxième session du comité d'experts gouvernementaux d'Unidroit pour la préparation d'un projet de protocole portant sur les questions spécifiques aux biens spatiaux, protocole à la convention relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles. Dans ce contexte, Unidroit bénéficie du parrainage du Space Working Group et en particulier de Peter D. Nesgos (associé au sein du cabinet Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, New York), Coordinateur "Unidroit - Space Working Group". Parmi les sponsors du Space Working Group, et outre BNP Paribas, figurent Boeing Company, Alenia Spazio S.p.A. et Telespazio S.p.A.

lité et la mise en œuvre des garanties sur les satellites et leurs composants. D'où une plus grande difficulté, pour les opérateurs et les investisseurs, de recourir à des financements d'actifs selon les schémas habituels, avec, pour effet, un renchérissement des levées de fonds. La valeur intrinsèque de l'actif est ainsi ignorée, les analystes "risque de crédit" recommandant de se concentrer sur la seule solvabilité du client. Les besoins en financement liés à la mise en place des programmes d'investissement des opé-

rateurs ne sont donc que partiellement ou difficilement pourvus.

Tant que demeurera une incertitude sur l'efficacité juridique des garanties sur satellites, les établissements de crédit désireux de financer cette industrie peineront à convaincre leurs comités de crédit, soucieux surtout d'un recours aisé à la valeur propre de l'actif. Dans certains cas, des financements seront mis en place moyennant une forte prime de risque, donnant lieu à rémunération spécifique soit aux banques, soit, en ce qui concerne les financements aux pays en voie de développement, aux agences de crédit à l'exportation (Coface, ECGD, ...).

L'ambition du protocole est de remédier à ces faiblesses, en permettant la conceptualisation d'un système uniforme, agréé et reconnu, de normes applicables aux financements de satellites, impliquant les juridictions concernées par la conception, la construction, le lancement, l'exploitation et la récupération de l'actif. La mise en place de projets sur actifs spatiaux suppose en effet une levée de fonds dès la phase d'inspection de la construction jusqu'à celle du lancement et de l'exploitation. Les besoins en sécurité juridique se manifestent donc au titre du lieu de situation du constructeur du satellite, des modalités de son acheminement, du site de lancement, de la phase de préparation à la mise en orbite jusqu'à sa mise en service effective.

Mais le défi réside aussi et surtout dans la conception de normes parfaitement ajustées aux exigences commerciales et financières de ce secteur économique. Règles dont une des vertus fortes sera de permettre une simplification de la structuration des financements [5] et une réduction du temps passé aux négociations, le tout au service d'une baisse des coûts, directs et indirects, du processus global de financement. Cela passe par une réelle transparence des principes

“ En permettant une identification précise du propriétaire de l'actif financé, et de sa surface financière, le protocole doit favoriser l'intervention des compagnies d'assurance. ”

régissant les rangs de priorités entre créanciers détenant des droits au titre des financements et de l'actif, par une mise en œuvre des recours et garanties simplifiée et rapide, le tout demeurant préservé des conséquences d'une procédure de faillite touchant le débiteur. L'autre vertu étant de concevoir des sûretés efficaces tant sur flux que sur actifs.

LA PROTECTION DES DROITS DES CRÉANCIERS AU-DELÀ DE L'ACTIF FINANCÉ

Au-delà de l'actif, l'attention des banques se porte traditionnellement et essentiellement sur toutes ses potentialités en termes de flux financiers. Le protocole s'attache donc à embrasser, dans son corps de règles, les brevets, licences et autres droits de propriété intellectuelle afférents au satellite et à son exploitation, pour permettre aux acteurs bancaires et aux investisseurs de capter plus commodément les profits générés. À cette fin, le protocole envisage aussi les composants de l'actif spatial susceptibles d'identification, en vue d'en faire l'assiette d'un droit (répétiteurs, par exemple). Cette idée est accueillie avec une certaine réserve de la part des établissements de crédit, craignant d'être en concours, le cas échéant, avec d'autres créanciers titulaires de droits inscrits sur le même composant.

LE RÔLE DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

La dimension des financements impose très souvent la répartition du poids de la dette, et donc des risques, entre plusieurs intervenants, constructeurs et lanceurs de satellites, opérateurs, compagnies d'assurance. Cette donnée postule l'intervention, nécessaire et combinée, d'entités variées, dédiées soit aux capitaux obtenus par emprunt ou apports, soit à la garantie de leur retour.

Assurée de pouvoir aisément sortir d'une opération, une banque sera d'autant plus encline à y participer, voire à en assurer l'arrangement. L'importance de la question n'a pas échappé aux auteurs du protocole, qui consacrent un chapitre entier aux modalités de cession des droits au titre d'un contrat donnant lieu à garantie sur l'actif, occultant toutefois les modalités du transfert des obligations [6]. L'article 32 de la Convention prévoit utilement le nécessaire recours à l'écrit [7]. L'article 33 de la Convention [8] requiert l'accord, préalable ou non, du débiteur cédé à la cession prévue. Il faut probablement y voir des dispositions supplétives de la volonté des parties. En effet, dans le cadre d'un financement sur actif sous forme de crédit-bail, il sera indifférent au preneur d'acquiescer des loyers à tel crédit-bailleur, plutôt qu'à tel autre, dès lors du moins qu'il jouit paisiblement et convenablement de l'actif. De même, s'agissant d'un financement au titre duquel les facultés de tirages sont éteintes ou épuisées, de sorte que seule une phase d'amortissement subsiste, la nécessité de l'accord de l'emprunteur (débiteur cédé), en cas de transfert de participation d'un prêteur, peut surprendre.

S'agissant des cessions de droits à titre de garantie, il convient de se référer à l'article VIII (choix de la loi

2. REPÈRES

Convention relative aux garanties internationales

■ La Convention relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles, a été signée le 16 novembre 2001 au Cap (Afrique du Sud). Selon l'US Eximbank, Ethiopian Airlines, Copa of Panama et Pakistan International Airlines ont été les premiers transporteurs à

bénéficier d'une optimisation du coût de leurs financements en raison du recours au traité "Cape Town". Ces transporteurs ont en effet économisé environ 10 millions de dollars de frais financiers au titre de 14 Boeing [voir "Jane's Transport Finance (Main)", 21 octobre 2004].

3. SYNTHÈSE

LE PROJET DE PROTOCOLE

applicable) du protocole, disposant que « les parties à un contrat, à un contrat de vente (...) ou à un contrat conférant une garantie peuvent convenir de la loi qui régira tout ou partie de leurs droits et obligations contractuels ». Il faut y voir la principale concentration de clairvoyance salutaire de ce corps de règles en gestation. Car la possibilité est ainsi offerte aux parties de retenir le mécanisme largement éprouvé et envié de la loi Dailly, dont le formalisme simplifié et l'efficacité répondent précisément et parfaitement aux objectifs affichés du protocole.

Évoluant dans un cadre juridique identifié et donc rassurant, les établissements de crédit seront tentés de proposer des modes de financements optimisés. D'un point de vue prudentiel par exemple, en suggérant la mise en place d'une titrisation des flux et créances issus de l'exploitation de l'actif. Les agences de notation aborderont et apprécieront en effet plus positivement une opération s'inscrivant dans un environnement contractuel et juridique reconnu et accepté par les acteurs et le marché. Autant de facteurs encourageants, ●●●

■ Le protocole en cours d'élaboration doit permettre l'émergence de normes juridiques et de paramètres utiles aux financements, ainsi que la saine gestion des relations entre les acteurs des financements d'actifs spatiaux. Les principaux points sont les suivants :

■ **Article II, point 3.** Les actifs concernés sont les *airframes, aircraft engines and helicopters, railway rolling stock and space assets*.

■ **L'article V** (Interprétation et droit applicable) est complété par un chapitre IV (Le système international d'inscription) dont l'article 16 (Le registre international) prévoit l'établissement d'un registre international des droits présents ou futurs, ainsi que de leur cession, sur les aéro-

nefs, hélicoptères et actifs spatiaux principalement.

■ **Les chapitres V** (Autres questions relatives à l'inscription), VI (Privilèges et immunités de l'autorité de surveillance et du conservateur), et VII (Responsabilité du conservateur) confèrent toute l'assise et l'importance requises à la question cruciale de l'opposabilité des droits des créanciers inscrits sur l'actif sous-jacent.

■ **Enfin, le chapitre IX** (Cession de droits accessoires et de garanties internationales ; droits de subrogation) répond au souci traditionnel des intervenants de pouvoir céder leurs droits, et donc réduire leur exposition, au titre d'une opération donnée.



demos

Le numéro 1 de la formation

BANQUE - ASSURANCE & MARCHES FINANCIERS

Formations sur mesure, inter-entreprises et à distance
Kits d'animation et outils pédagogiques multimédia

- Pilotage de la banque
- Juridique & Fiscal
- Comptabilité & Gestion
- Recouvrement & Contentieux
- Audit & Risques
- Opérations Internationales
- Marketing / Vente
- Gestion de Patrimoine
- Marchés Financiers
- Assurances
- Animation de Réseau
- Front, middle et back office
- Management & Efficacité
- ...

Faites-nous part de votre projet au 01 44 94 14 49
20 rue de l'Arcade 75008 Paris - banques@demos.fr - www.demos.fr

PARMAI FINANCE **METODIS** **insic**

Trois savoir-faire complémentaires, la même passion !

●●● tant pour les établissements de crédit que pour les investisseurs en fonds propres.

L'IMPORTANCE DES INVESTISSEURS EN FONDS PROPRES

Une opération de financement de satellites est perçue avant tout par un groupe bancaire sous l'angle des risques. Leur prise en compte donne lieu, en pratique, à une appréciation tout autant analytique qu'intuitive. En effet, une banque refusera, sauf rare exception, de participer à un financement si la présence d'autres partenaires, et notamment les apporteurs de fonds propres, est incertaine. Or, il n'est pas douteux que le cadre juridique tel que défini par le protocole est de nature à rassurer les investisseurs en fonds propres et donc au-delà, en association avec les acteurs bancaires, à permettre une levée de fonds d'un montant significatif.

Par ailleurs, les investisseurs en equity, à l'instar des acteurs bancaires, doivent pouvoir fonder leur plan de financement sur les perspectives de cash flow issus de l'exploitation de l'actif, sur leur cessibilité et surtout sur l'absence de remise en cause de leurs droits au titre de ces flux financiers. D'autant que ce secteur de l'activité financière fait l'objet d'une mutation accélérée, sous forme du remplacement des institutions gouvernementales ou para-gouvernementales par des fonds privés d'investissements tels qu'Apax Partners, Blackstone ou KKR, le plus célèbre d'entre eux. D'où l'importance d'assurer une efficace publicité et protection de leur rang de créancier subordonné vis-à-vis, notamment, des créanciers postérieurs désireux de bénéficier de droits sur l'actif. Cet-

“ Le protocole s'attache à embrasser les brevets, licences et autres droits de propriété intellectuelle afférents au satellite et à son exploitation, pour permettre aux acteurs bancaires et aux investisseurs de capter plus commodément les profits générés. ”

te transparence dans l'information est également utile aux analyses et études conduites, dans ces domaines sensibles, par les assureurs.

LA PRÉSENCE NÉCESSAIRE DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

La technologie de pointe caractérisant l'actif, de même que les modalités pratiques de son exploitation, rendent – ici plus qu'ailleurs peut-être – cruciale l'intervention des assureurs. Dans un financement d'actif ou d'acquisition de société exploitant un actif sensible, l'arrangement du financement prévoit presque toujours la délégation des compagnies d'assurance en vue de permettre le versement direct aux banques des sommes attendues en cas de sinistre. Système particulièrement appréciable car permettant aux délégataires de prendre un risque sur la compagnie et non sur le client.

En permettant une identification précise du propriétaire de l'actif financé, et donc de sa surface financière, le protocole doit favoriser l'intervention des compagnies d'assurance. Même si les deux dernières années ont été marquées par une augmentation des sinistres spatiaux (in-orbit), ayant suscité une majoration du montant des primes versées aux compagnies d'assurance. Ces dernières disposent parfois, au gré des montages contractuels, de la faculté de se substituer au propriétaire du satellite dans la détention d'icelui, lors de la survenance d'un événement déterminé, le tout afin de permettre à l'assureur de se désintéresser au moyen de la cession de l'actif sur le marché. Véritable pari sur l'avenir, cette recommercialisation requiert au moins la parfaite connaissance de l'actif, des droits dont il est l'assiette et des normes encadrant son lancement et son exploitation. Ce à quoi pourvoit, précisément, le protocole. Le protocole, en permettant aux ac-

teurs financiers et économiques de se baser sur l'actif plus que sur les flux financiers issus de son exploitation, rendrait malaisé le chiffrage des économies de coûts réalisées, même si ces dernières sont indéniées. Il suffit, pour s'en convaincre, de constater la baisse du montant des primes Coface, par exemple. Surtout, le protocole devrait permettre aux agences de crédit (Coface, ECGD) d'octroyer leurs garanties pour les besoins d'autres projets d'infrastructures, et à ce titre, il rejoint les objectifs fondamentaux d'une organisation intergouvernementale du type d'Unidroit.

À l'instar de l'espace, le protocole peut ainsi être perçu comme un formidable champ d'activité. ■

1 Sources Boeing, Airbus.

2 Voir Dara Panahy, *The Preliminary Draft Protocol on matters Specific to Space Assets: an overview of its objectives and provisions*, Rome, juillet 2003.

Cependant, si les années 1990-2000 ont vu une explosion de la demande de satellites “TV” en particulier, cette industrie est aujourd'hui plutôt en phase de consolidation.

3 Voir Claude-Alain du Parquet, *Arianespace, “La gestion des risques dans les contrats de service de lancement”*, CREDIMI – UMR 5598, *Le droit des activités spatiales à l'aube du XXI^e siècle*, Colloque des 10 et 11 juin 2004, Dijon.

4 Issu du *Position paper* préparé par Unidroit et le Space Working Group en ouverture de la session d'Unidroit du 25 octobre 2004 à Rome.

5 Unidroit – *position paper*, précit., II, p. 3.

6 Un établissement de crédit qui cède sa participation dans un financement syndiqué transfère, par la nature des choses, des droits et obligations, ces dernières étant inhérentes à la vie du financement (répondre à des demandes de l'agent, remettre à l'agent un paiement indument reçu de l'emprunteur, ...). Il est vrai que les références aux pratiques de marché peuvent se révéler suffisantes, les parties pouvant elles-mêmes régir, par des dispositions contractuelles, ces cas de figure.

7 Voir Didier. R. Martin, *Du corporel*, Recueil Dalloz 2004, num. 31, *Chroniques*, p. 2285, et paragraphes 6, 7 et 10 en particulier: “Quand il s'agit d'élever les créances professionnelles ou les valeurs mobilières à la négociabilité pure et parfaite des biens mobiliers corporels, par simple remise matérielle, seule leur corporalisation, même feinte, permet d'y parvenir.”

8 Par renvoi opéré au sein de l'article XIV du Protocole.