

# Réhypothéca­tion et substitution des garanties financières



**THIEBALD CREMERS**

Juriste  
BNP Paribas

*Les nouveaux articles L. 431-4 et L. 431-7 et suivants vont bien plus loin qu'offrir aux institutions financières une nouvelle sûreté extrêmement protectrice de leurs intérêts. Par une application cumulative, c'est l'ensemble des sûretés dont ces institutions peuvent bénéficier qui est revisité. Leur application pratique appelle toutefois encore bien des interrogations lorsque l'on regarde la réhypothéca­tion et la possibilité de substitution et arrosage qui sont leur intérêt principal.*

L'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 a transposé en droit français la directive Collatéral en modifiant l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier<sup>1</sup> et en ajoutant les articles L. 431-7-1 et suivants<sup>2</sup>. Elle crée un régime général de garanties financières et précise également le régime du gage de compte d'instruments financiers<sup>3</sup>. Les nouveaux articles L. 431-4 et L. 431-7 et suivants vont bien plus loin qu'offrir aux institutions financières une nouvelle sûreté extrêmement protectrice de leurs intérêts. Par une application cumulative, c'est l'ensemble des sûretés dont ces institutions peuvent bénéficier qui est revisité. Leur application pratique appelle toutefois encore bien des interrogations lorsque l'on regarde la réhypothéca­tion et la possibilité de substitution et arrosage, qui sont les intérêts principaux des nouvelles sûretés<sup>4</sup>. Peut-on toujours cumuler le régime

général des garanties financières des articles L. 431-7-3 et suivants avec autres sûretés qui ont leur régime propre ? Ces autres sûretés sont entre autres le gage de compte d'instruments financiers de l'article L. 431-4, la rétention et l'attribution en pleine propriété des articles L. 431-2 et L. 431-3, les remises en pleine propriété résiliables et compensables prévues à l'article L. 431-7, et les dépôts de garanties visés à l'article L. 442-6<sup>5</sup>. Il faut y ajouter le droit de rétention des actifs remis par le client à un établissement financier, qui même si sa qualification de sûreté est incertaine, participe fortement à la protection des établissements bancaires et teneurs de compte conservateurs. On pourrait y ajouter la possibilité de résiliation-compensation, mais force est de constater que cette technique s'applique à des remises qui font figure de sûreté et que la résiliation-compensation, aussi protectrice qu'elle soit,

1. Ci-après les articles cités sont ceux du Code monétaire et financier, sauf indication autre.

2. Directive 2002/47CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002. Voir quelques études déjà publiées, depuis un an, parmi lesquelles : H. de Vauplane, "Réforme du netting", Revue Banque n° 668, avril 2005, p. 87 ; Vereecken et Kierszenbaum, "Implementation of the financial collateral directive in Belgium", JIBLR 2005.5, p. 222 ; Praicheux, "La transposition en droit français de la directive européenne sur les contrats de garantie financière", Rev. dt. Bancaire et fin., mai-juin 2005, p. 56 ; G. Marly, "De quelques avatars du gage de compte d'instruments financiers", Banque & Droit, septembre-octobre 2005, p. 32 ; Robine, "La réforme du gage de compte d'instruments financiers par l'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005", Bull. Joly Bourse, juillet-août 2005, p. 400 ; Robine, "La réforme du droit spécial de garanties financières par l'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005", Bull. Joly Bourse, septembre-octobre 2005, p. 521 ; Parolai, Armand et Stoffel-Munck, "Les sûretés en matière financière projetées dans une

ère nouvelle par la directive Collatéral", Banque & Droit, novembre-décembre 2005, p. 3 ; Eliet et Gauvin, "Contrats de garantie financier", Rev. dt. Bancaire et fin., mars-avril 2005, p. 47 ; Terret, "Transposition de la directive sur les contrats de garantie financière", Bull. Banque de France n° 137, mai 2005, p. 37 ; Auckenthaler, "Compensation, garantie, cession : le nouveau régime des obligations financières", JCP E 2005, n° 1519 ; Auckenthaler, "Le gage de compte d'instruments financiers après l'ordonnance du 24 février 2005", JCP E, 2005, n° 1728.

3. Robine, "La réforme du droit spécial de garanties financières...", *op. cit.*, indique que l'objectif de l'ordonnance "n'est pas de créer un droit harmonisé des garanties financières, mais d'instituer des dispositions propres au secteur financier". Il faut bien reconnaître qu'à l'intérieur du régime spécial de garanties du secteur financier, il existe des régimes spéciaux constitués des différentes garanties pré-existantes. Cf. *infra*.

4. Réhypothéca­tion ou *re-use*. Pour une définition cf. *infra*.

5. Praicheux, *op. cit.*, parle d'une "mosaïque de dispositions".

n'est qu'un moyen de paiement voire de réalisation d'une sûreté particulièrement efficace. La technique de la résiliation-compensation n'est donc pas une sûreté en tant que telle.

Quoique la question ait été posée<sup>6</sup>, il ne fait pas de doute que l'on peut faire une application cumulative des régimes juridiques des articles L. 431-4 et L. 431-7-3, de sorte que la réhypothécaton prévue dans le régime général des garanties financières s'applique également au gage de compte d'instruments financiers dans des conditions qui lui sont propres<sup>7</sup>. Il faudra se poser la question également pour les autres types de garanties et droits dont les institutions bancaires et financières peuvent bénéficier. Par ailleurs, si l'application cumulative des régimes du contrat de garantie financière mène à la possibilité de réhypothécaton des titres inscrits sur le compte gagé, il faut, à l'inverse, se poser la question de savoir si la substitution et l'arrosage sont possibles, alors même qu'ils sont prévus uniquement dans le régime du gage de compte d'instruments financiers. Incidemment, les nouveaux textes changent l'assiette des sûretés. L'article L. 431-7-3 nous apprend que l'assiette des garanties financières consiste en les "*valeurs, instruments financiers, effets, créances, contrats ou sommes d'argent*" *ut singuli*, et non pas l'universalité qu'est le compte dans lequel des instruments financiers ou sommes d'argent sont inscrits. Cela étonne puisque le gage de compte d'instruments financiers était loué justement en raison de son assiette, rendant la substitution des titres aisée, sans mettre en cause la validité du gage. Nous nous poserons d'abord la question de savoir si la réhypothécaton est déjà praticable et si oui à quelles conditions (I) et ensuite si la substitution et l'arrosage sont possibles dans le cadre du régime général des garanties financières en l'absence de texte qui prévoit ces deux techniques expressément (II). Ces techniques concourent à la flexibilité et à la profitabilité des sûretés du secteur bancaire et financier.

## I. La réhypothécaton

La réhypothécaton est une technique consistant pour le bénéficiaire d'une sûreté réelle à réaliser sur le bien reçu en sûreté des actes de disposition, à charge de restituer des biens identiques au constituant, sauf compensation de cette dette de restitution avec la créance sur le titulaire passif de la dette garantie. Le Code monétaire et financier indique le terme "utiliser". Ce dernier mot peut toujours indiquer une action subjective, mais non nécessairement objective<sup>8</sup>, ce qui nous fait préférer le terme "réhypothéquer" au mot "utiliser" ou "réutiliser". Il s'agit bien entendu d'un anglicisme<sup>9</sup>, et cette pratique est également connue sous le mot anglais "*re-use*". La réhypothécaton n'est expressément prévue que dans l'article

L. 431-7-3. Elle est possible pour l'ensemble des garanties financières à des conditions qui lui sont propres (A). S'agissant d'une institution juridique nouvellement généralisée qui requiert logiquement, mais pas toujours, transfert de propriété de l'assiette de la garantie, on ne peut pas se borner à étudier le régime juridique. Les régimes comptable et fiscal sont primordiaux lorsque l'on veut mettre la réhypothécaton en pratique (B).

### A. Problèmes juridiques

La réhypothécaton est prévue dans le régime général des garanties financières de l'article L. 431-7-3. La question a été posée de savoir dans quelle mesure l'article L. 431-7-3 s'articule avec le gage de compte d'instruments financiers de l'article L. 431-4<sup>10</sup>. Elle mérite d'être posée également par rapport aux autres sûretés financières (2), on peut d'abord se poser la question de savoir s'il existe une garantie financière *stricto sensu*<sup>11</sup> régie uniquement par les articles L. 431-7-3 et suivants (1).

#### 1. Garantie financière *stricto sensu*

Selon l'article 544 du Code civil, la propriété est le droit de jouir et de disposer des choses "*de la manière la plus absolue*". La directive Collatéral crée une distinction entre les contrats de garantie financière avec transfert de propriété et ceux avec constitution de sûreté. Une telle distinction aurait pour effet de créer deux types de sûretés de nature profondément différente, le transfert de propriété, même à titre fiduciaire<sup>12</sup>, produisant des effets vigoureux que la sûreté sous forme de gage avec dépossession ne saurait égaler. Aussi, quand la directive prévoit des dispositions sur la réhypothécaton uniquement pour les contrats de garantie financière avec constitution de sûreté, cela est bien afin de rendre l'impossible possible (disposer d'un bien dont on n'est pas propriétaire), et non afin d'enlever à la propriété l'une de ses composantes les plus caractéristiques, à savoir le droit de disposer de la chose dont on est propriétaire<sup>13</sup>. Fidèle à la directive, le législateur français n'a pas introduit de distinction entre les contrats de garantie financière avec ou sans transfert de propriété. Le transfert de propriété n'est plus qu'une modalité interdite, obligatoire ou facultative pour certains types de garantie financière. Il est donc impossible d'exclure la réhypothécaton des garanties financières fiduciaires. Est-ce que pour autant la réhypothécaton s'applique à toutes les sûretés utilisées dans les activités bancaires et financières ? Non, il faut distinguer selon le type de garantie. La *summa divisio* des garanties financières réside dans la qualité des constituant et/ou bénéficiaire de la garantie, qui doi[ven]t faire partie de la liste de "personnes réglementées" de l'article L. 431-7, I, 1<sup>14</sup>.

(1) Lorsque aucune des parties à la garantie financière n'est une personne réglementée, nous ne sommes plus dans

6. Praicheux, *op.cit.*, n° 14.

7. Parolai, Armand et Stoffel-Munck, *op.cit.*, et Robine, "La réforme du droit spécial de garanties financières...", *op.cit.*, n° 9.

8. Hans Kelsen, "Théorie pure du droit", réédit. LGDJ, 1999, p. 10.

9. Un anglicisme est un idiotisme linguistique qui n'a pas de sens péjoratif.

10. Praicheux, *op.cit.*, n° 14.

11. Terret, *op.cit.*, p. 53, parle des garanties financières *sui generis*.

12. Il n'est pas inutile d'insister sur le fait que la fiducie, dont on rappelle trop volontiers les origines romaines, avait un domaine d'application bien restreint et qu'elle a déjà disparu du droit justinien. Auparavant, elle

ne servait qu'entre amis ou avec des créanciers. "*...fiducia contrahitur aut cum creditore pignoris iura, aut cum amico...*" Cf. Girard, "Manuel élémentaire de droit romain", Paris, 1896, p. 502 et s. Citation : Gaius 2,60. Il s'agit d'un véritable transfert de propriété, *in iure cessio* (par exemple), avec une obligation de restitution.

13. Dans le même sens, Robine, "La réforme du droit spécial de garanties financières...", *op.cit.*, n° 30.

14. Rapport au président de la République, p. 2, "*Le champs d'application de la directive ne repose pas sur une définition des créances couvertes mais uniquement sur les parties qui peuvent les mettre en œuvre...*"

le domaine du régime spécial des garanties financières et la sûreté qu'elles constituent entre elles doit prendre la forme d'un gage de compte d'instruments financiers suivant les dispositions des articles L. 431-4 et D. 431-1. Les personnes réglementées peuvent également constituer entre elles un gage, mais elles seules ont la possibilité d'aménager le régime juridique de ce gage en appliquant l'article L. 431-7-3 en sus des articles L. 431-4 et D. 431-1. Ce gage n'est pas translatif de propriété mais la réhypothéca­tion est pourtant possible si l'une au moins des parties est une personne réglementée<sup>15</sup>.

(2) Lorsque l'une au moins des parties est une personne réglementée et que la sûreté porte sur des obligations financières résultant de toute opération financière, elles peuvent conclure une garantie financière fiduciaire. Curieusement, il ne semble pas que cette garantie, prenant la forme de remises, puisse être conclue par acte séparé (elle peut éventuellement être prévue dans une convention ou convention-cadre)<sup>16</sup>. Curieusement également, les personnes physiques n'en sont pas exclues puisque l'article L. 431-7 se réfère à "l'une au moins des parties" sans rien dire au sujet de l'autre<sup>17</sup>. C'est uniquement dans le cas où l'on parle de remises dans le cadre des opérations de prêt et emprunt de titres, que les parties doivent, suivant les dispositions de l'article L. 431-6 du Code monétaire et financier, être des personnes morales soumises de plein droit à un régime réel d'imposition.

(3) Lorsque les deux parties sont des personnes réglementées, elles ont la possibilité au choix (i) de constituer un gage de compte d'instruments financier avec possibilité contractuelle de réhypothéca­tion (ii) de procéder à des remises dans le cadre d'opérations sur instruments financiers éventuellement prévues dans des conventions ou conventions-cadre ou (iii) de conclure un acte séparé tel que prévu à l'article L. 431-7-3, II, en couverture d'obligations financières résultant de tout contrat donnant lieu à un règlement en espèces ou une livraison de titres.

Pour mémoire, on mentionnera également l'article L. 431-7, I, 1°, qui énumère au (3) les "obligations financières résultant de tout contrat conclu dans le cadre des systèmes mentionnés à l'article L. 330-1", pour souligner aussitôt que seules certaines personnes peuvent adhérer à ces systèmes<sup>18</sup>.

Au résultat, la situation est assez singulière. Les domaines d'application des différentes techniques juridiques se recouvrent mais la réhypothéca­tion a en plus un domaine d'application propre. La réhypothéca­tion est une des composantes du régime juridique aussi bien des contrats de garantie financière *stricto sensu* que du gage de compte d'instruments financier aménagé. La condition nécessaire de la réhypothéca­tion est qu'une des parties au moins soit une personne réglementée au sens de l'article L. 431-7, I, 1°. Cette condition n'est cependant pas suffisante : il faut également que les dispositions sur la constitution et la réalisation de la garantie soient respectées. À défaut, il n'y aurait pas de garantie...

15. Ce point a été largement traité par Parolai, Armand et Stoffel-Munch, *op. cit.*

16. L'article L. 431-7-3, II, traitant de la constitution, ne se réfère qu'aux 2° et 3° de l'article L. 431-7. Robine, "La réforme du droit spécial de garanties financières...", *op. cit.*, n° 22. Terret, *op. cit.*, p. 53 et 54 indique que l'article L. 431-7-3 ne concerne que les garanties financières nommées.

17. Il s'agit d'une modification introduite par la loi n° 2005-842 du

## 2. Garantie financière et garanties spécifiques

Nous avons identifié trois garanties spécifiques couramment employées dans les activités bancaires et financières : le droit de rétention, la rétention et l'attribution en pleine propriété prévues aux articles L. 431-2 et L. 431-3 du Code monétaire et financier et les dépôts de garantie l'article L. 442-6 du Code.

Il ne saurait y avoir réhypothéca­tion des titres ou autres valeurs retenues par le teneur de compte conservateur. En effet, si la notion de dépôt régulier l'emporte pour qualifier la tenue de compte conservation, il faut bien reconnaître que le dépositaire a simplement le droit de "retenir le dépôt jusqu'à l'entier paiement de ce qui lui est dû à raison du dépôt." (art. 1948 C. civ.). La jurisprudence a expressément refusé la qualification de sûreté au droit de rétention. À défaut d'être une sûreté, le droit de rétention ne saurait comprendre le droit de réhypothéquer les avoirs retenus, ce droit découlant du régime des garanties financières. De plus, le droit de rétention étant une réponse frustrante mais efficace pour obtenir le paiement d'une somme due, il n'est pas prévu par écrit. Bien entendu, il est loisible aux parties de prévoir par écrit un droit de réhypothéca­tion d'avoirs déposés, mais force est de reconnaître que dans ce cas-là, les parties ont conclu une garantie financière sous forme de remises résiliables et compensables et que celle-ci ne résulte pas, dès lors, du seul droit de rétention.

La rétention et l'attribution en pleine propriété prévues aux articles L. 431-2 et L. 431-3 sont des techniques plus brutales que le droit de rétention. "Tant que l'acheteur n'a pas réglé le prix, l'intermédiaire qui a reçu les instruments financiers en est propriétaire", nous indique l'article L. 431-2. Même si cette rétention de propriété n'est pas à proprement parler une réserve de propriété (le paiement du prix n'est pas la contrepartie de la prestation, mais fait partie du service fourni par le teneur de compte conservateur), il n'en demeure pas moins que la propriété est retenue à titre de garantie. Pour qu'il y ait réhypothéca­tion, encore faut-il qu'elle soit prévue contractuellement. Il faudra donc prévoir dans la convention entre les donneur et exécuteur d'ordre ou dans celle entre ce dernier et le teneur de compte conservateur une clause stipulant qu'en cas de rétention de la propriété d'instruments achetés mais non réglés, le rétentionnaire peut les réhypothéquer. L'article L. 431-3 va plus loin en ce qu'il ne prévoit pas de limite dans le temps. La rétention de propriété devient une attribution en pleine propriété dont il est précisé que l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du client défaillant ne fait pas obstacle à l'application de l'article. Il n'y a pas réhypothéca­tion parce qu'il n'y a pas obligation de restitution.

Les appels de marge de l'article L. 442-6, inchangé au moment de la transposition de la directive Collatéral, s'inscrivent dans le cadre des remises compensables au sens de l'article L. 432-7 du Code. L'article L. 442-6 nous apprend que les "dépôts" sont transférés en pleine propriété

26 juillet 2005 dite loi pour la confiance et la modernisation de l'économie. L'ordonnance disposait, art. L. 431-7, : "...lorsqu'aucune des parties n'est une personne physique et que l'une au moins des parties à l'opération est..." La loi du 26 juillet 2005 a supprimé les mots "lorsqu'aucune des parties n'est une personne physique."

18. Du fait même de ce renvoi explicite, nous n'en parlerons plus dans le paragraphe 2 ci-après sur les garanties spécifiques.

au dépositaire (en l'occurrence la chambre de compensation, le prestataire de services d'investissements ou l'adhérent à la chambre) "*aux fins de règlement, d'une part, du solde débiteur constaté lors de la liquidation d'office des positions et d'autre part, de toute autre somme due soit au prestataire ou à l'adhérent, soit à cette chambre.*" Dès l'introduction de cet article en droit français par l'article 49 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, la question s'était posée de savoir si le dépositaire avait le droit de réhypothéquer ces avoirs<sup>19</sup>. Aucune réponse définitive n'avait pu être donnée à cette question. Aujourd'hui, la réponse est clairement donnée par l'article L. 431-7-3 : oui, à condition que les parties l'aient expressément prévu, le dépositaire des appels de marge peut les réhypothéquer. Un auteur a soutenu que le caractère obligatoire de l'article L. 442-6 excluait l'application de l'article L. 431-7-3<sup>20</sup>. Le seul fait pour l'article L. 442-6 de prévoir que la chambre de compensation assure les appels de marge et la description d'un régime minimaliste à l'article L. 442-6 ne saurait exclure l'application de l'article L. 431-7-3. En effet, non seulement les conditions posées par l'article L. 442-6 entrent dans le régime de l'article L. 431-7-3 (constitution par simple remise, transfert de propriété, pacte comissoire), mais de plus, si l'article L. 442-6 n'envisage pas les appels de marge sous forme de gage sans transfert de propriété, il n'interdit pas aux parties d'aménager les modalités de leurs remises, tant qu'elles ne vont pas à l'encontre des dispositions de ces deux articles. Tel est le cas notamment lorsque les parties prévoient la possibilité de réhypothécaton<sup>21</sup>.

## B. Problématiques fiscale et comptable

Le collatéral versé dans le cadre des opérations de prêt-emprunt de titres est une garantie fiduciaire emportant sans équivoque droit de réhypothécaton et bénéficiant d'un régime fiscal neutralisé. Ce régime éprouvé applicable au collatéral des opérations de prêt et emprunt de titres pourrait être transposé aux garanties financières avec transfert de propriété (1). Le régime comptable n'est pas encore clairement défini (2).

### 1. Le régime fiscal

La neutralité fiscale de la garantie financière qu'est la remise de collatéral en sûreté d'une opération de prêt-emprunt de titres est acquise de longue date. L'article 38 bis du Code général des impôts crée cette neutralité que la loi MAF du 2 juillet 1996 étend au collatéral par l'ajout du II bis à l'article 38 bis. À l'origine, le II bis prévoyait que "*les dispositions du I et II*" de l'article 38 bis s'appliquent également aux remises en pleine propriété, à titre de garantie, de valeurs, titres ou effets prévues à l'article 52 de la loi MAF (aujourd'hui article L. 431-7). Ce système de renvois ne souffrait pas de critiques.

Les choses changent à partir du moment où l'article 38 bis II bis ne se réfère plus aux "*dispositions du I et II du présent article*", mais aux dispositions des articles L. 431-6

à 431-10 du Code monétaire et financier. L'intention est évidente : la neutralité fiscale ne s'applique pas si les titres prêtés ou remis font l'objet, pendant la durée du prêt ou de la remise, d'un paiement de dividendes ou intérêts. Le renvoi n'en demeure pas moins trop vaste, car l'article L. 431-6 prévoit également que le "*prêt est soumis aux dispositions des articles 1892 à 1904 du Code civil*". Bien entendu, les remises ne sont pas des prêts de consommation. Fort heureusement, l'intention du législateur prévaut et l'on constate que le domaine d'application de l'article 38 bis a été étendu non seulement au collatéral, mais également aux remises effectuées dans le cadre des systèmes de règlement-livraison de l'article L. 330-2.

La loi pour la confiance et la modernisation de l'économie change encore un renvoi contenu dans l'article 38 bis II bis : l'article L. 431-7 et changé en L. 431-7-3, étendant le bénéfice de la neutralité fiscale aux garanties financières. Seulement, cette extension de la neutralité fiscale contient deux renvois assez maladroits.

Non seulement une garantie n'est pas un prêt de consommation, mais de plus, l'article L. 432-6 limite l'objet du prêt à certaines catégories d'instruments financiers – ce qui est bien plus restreint que l'assiette très large des garanties financières (les "*valeurs, instruments financiers, effets, créances, contrats, sommes d'argent*"). Le rapport Marini sur le projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie présente ce changement de renvoi comme une simple "*mesure de coordination rédactionnelle dans le Code général des impôts*". Cette explication est d'autant plus étonnante que ce rapport prévoit deux alinéas en amont que le droit de réutilisation contribue à "*...réduire les coûts pour le constituant.*" Or, si les garanties financières ne bénéficient pas de la neutralité fiscale, le bénéficiaire ne tirera plus de la garantie l'avantage qui lui permettra d'octroyer de meilleures conditions de financement au constituant.

Pour que les parties à une garantie financière puissent bénéficier de la neutralité fiscale, encore faut-il que cinq conditions soient remplies. La première condition, celle indiquée par le I de l'article L. 432-6, restreignant les prêts de titres aux instruments financiers des 1, 2 et 3 de l'article L. 211-1 ne peut pas être appliquée. La raison est double. Non seulement, l'article L. 431-7-3 prévoit expressément une assiette beaucoup plus large, mais même l'article 38 bis, II bis prévoit qu'il s'applique aux "*remises en pleine propriété, à titre de garantie, de valeurs, titres ou effets.*" Bien entendu la formulation de l'article 38 bis II bis ne coïncide pas avec celle de l'article L. 431-7-3, mais une fois de plus l'intention est évidente : l'assiette de la remise est étendue bien au-delà de l'énumération très restrictive de l'article L. 432-6, 1. La seconde condition est que le prêt porte sur des titres qui ne sont pas susceptibles de faire l'objet, pendant le prêt, d'un paiement d'intérêts ou dividendes soumis à la retenue à la source. La troisième condition est que le prêt soit un prêt de consommation<sup>22</sup>. La quatrième condition est que les titres soient empruntés par une personne morale soumise de plein droit à un

19. Sean Agbayissah, "Le transfert de propriété à fin de garantie sur les marchés financiers" JCP, éd. E, 1996, I, 603

20. Praicheux, *op.cit.*, n°11.

21. Auckenthaler, "Compensation, garantie, cession...", n°30, indique qu'en raison de son caractère spécial, l'article L. 442-6 continue de régir les dépôts de garantie. La remarque est exacte mais dans la mesure où

l'application cumulative de l'article L. 431-7-3 n'entraîne aucune violation de l'article L. 442-6, on ne peut pas, du seul fait de l'existence d'un régime spécifique, exclure l'application d'un régime spécial. Ce dernier s'applique également, ne serait-ce que manière subsidiaire.

22. Condition discutée supra.

régime réel d'imposition ou par un OPCVM ou une personne ou institution comparable non-résidente. Cette condition ne va pas à l'encontre de l'énumération des personnes éligibles de l'article L. 431-7-3 – bien au contraire, elle donne une précieuse indication sur la formulation un tantinet trop large "*Tune au moins des parties*" de ce dernier article. La cinquième condition pose des difficultés plus substantielles. L'article 38 bis II bis prévoit, en effet, que les remises de l'article L. 431-7-3 doivent être "*effectuées dans le cadre d'opérations à terme d'instruments financiers réalisées de gré à gré*". Cette précision limite de façon très significative la neutralité fiscale en la restreignant aux opérations de prêt-emprunt de titres, aux opérations sur dérivés OTC et aux accords de taux futurs (FRA). Enfin, la neutralité fiscale ne s'applique pas aux opérations de réhypothéca­tion qui ne remplissent pas les conditions de l'article 38 bis du Code général des impôts.

À l'heure actuelle, la neutralité fiscale ne s'applique qu'à une petite partie des garanties financières. Il est plus que regrettable que l'occasion n'a pas été saisie pour toiletter davantage l'article 38 bis du Code général des impôts. Il faut bien garder à l'esprit que, dans le domaine dans lequel les garanties discutées s'appliquent, beaucoup d'opérations ont un caractère fortement international et que les États membres prévoient, au moins pour les instruments financiers, que le droit applicable est celui du compte pertinent<sup>23</sup>. En ne permettant pas la neutralité fiscale sur les opérations de réhypothéca­tion, la loi, dans sa rédaction actuelle, pourrait motiver les parties à faire du "forum shopping", en créant un compte pertinent dans l'État membre qui reconnaît la neutralité fiscale de ces opérations.

## 2. La problématique comptable

Nous sommes tentés de partir de l'existant. Le règlement CRB 91-01 du 16 janvier 1991 prévoit que les "*actifs gagés ou remis en garantie par l'établissement assujetti au titre de ses engagements propres ou d'engagements de tiers, ou donnés en garantie à des tiers, sont maintenus à leur poste d'origine, sauf s'il s'agit d'espèces déposées en garantie. [...]*" (art. 5.1). L'article prévoit des règles équivalentes pour les avoirs déposés non pas par mais auprès d'un établissement bancaire. Il ne distingue pas suivant le type de sûreté (gage et garantie suivent le même régime), mais entre le type d'avoirs qui sont gagés ou donnés en garantie : les espèces sont inscrites au bilan, les instruments financiers hors bilan. Seulement, le règlement CRB 90-01 du 23 février 1990 (sur ces points précis inchangé par l'avis n° 2005-09 du 20 octobre 2005 du Conseil national de la comptabilité) nous apprend, au sujet des titres prêtés, que l'établissement "*prêteur ne fait plus figurer à son bilan les titres prêtés et inscrit une créance représentative de la valeur comptable des titres prêtés*" et "*L'établissement emprunteur inscrit à l'actif les titres dans la catégorie des titres de transaction et au passif la dette de titres à l'égard du prêteur*". Lorsque le prêteur de titres, ayant reçu du collatéral titres, le prête à un tiers, ce second prêt, devant figurer au bilan, impose à l'emprunteur du premier prêt d'inscrire au bilan le collatéral versé avec, à l'actif la créance de restitution. Si l'application de ce régime comptable aux

garanties financières fiduciaires n'est pas entérinée, une telle transposition est souhaitable au moins pour les garanties financières fiduciaires. Quant aux garanties financières sans transfert de propriété, sans possibilité de réhypothéca­tion, elles ne présentent pas de difficultés particulières, de sorte que le régime applicable au gage de compte d'instruments financiers continue à s'appliquer.

Au résultat, la transposition de la directive collatéral a provoqué un renouvellement juridique important des sûretés sur espèces et instruments financiers, conclues entre personnes réglementées. Le renouveau est si important que le régime fiscal et comptable doit être adapté en conséquence. Si les établissements intéressés bénéficient déjà de la souplesse de constitution et réalisation des garanties financières, ils sont pour l'instant encore contraints à une utilisation prudente des aspects autrement plus intéressants des garanties financières, justement ceux qui évitent à la place financière de Paris une position concurrentielle défavorable. On ne peut exclure que le Conseil National de la Comptabilité propose un règlement qui tienne compte non pas du transfert ou non de propriété mais de la nature des actifs gagés ou donnés en garantie (comme c'est le cas à ce jour), et de la réhypothéca­tion pour déterminer le moment d'inscription des mouvements au bilan. L'on voit mal ce qui s'opposerait à ce que ce même régime comptable de la réhypothéca­tion soit appliqué aux garanties financières sans transfert de propriété.

## II. Substitution et arrosage

Les clauses de substitution d'instruments financiers et d'arrosage se rencontrent dans les contrats pour lesquels la loi prévoit expressément leur possibilité : le gage de compte d'instruments financiers et le collatéral du prêt et emprunt des titres. Substitution et arrosage ne sont donc pas uniquement liés à l'assiette de la sûreté qui peut être une universalité, mais peuvent résulter également du caractère non formaliste et réel des remises.

Alors même que l'assiette des nouvelles garanties financières n'est pas une universalité et que la possibilité d'arrosage et substitution n'est pas expressément prévue, il faut bien constater que ces clauses sont parfaitement acceptables (A).

Suivant l'article L 431-7-3, l'assiette des garanties consiste en des "*valeurs, instruments financiers, effets, créances, contrats ou sommes d'argent*", *ut singuli* et non en tant qu'universalité<sup>24</sup>. L'assiette du gage de compte d'instruments financiers, qui est un type de garantie financière parmi d'autres, demeure l'universalité qu'est le compte dans lequel les instruments financiers sont inscrits. Si la possibilité de substitution d'instruments financiers au cours de la vie du gage est liée au fait que l'assiette du gage de compte d'instruments financiers est une universalité<sup>25</sup>, les nouveaux articles L. 431-7-3 et suivants instituant un régime général des garanties financières, changent la donne. L'universalité est reléguée au rang d'exception, tout comme la constitution de la garantie par acte formel et la possibilité de substitution des garanties financières ne sont

23. Directive Collatéral, art. 9.

24. Praicheux, *op.cit.*, n° 14.

25. Robine, "La réforme du gage...", *op. cit.*, n° 10 retrace les deux

interprétations possibles de l'article L. 431-4 du Code monétaire et financier.

pas liées à l'universalité qu'est l'assiette mais au caractère réel et informel de la constitution des garanties financières.

En effet, la constitution des garanties financières résulte "du transfert des biens et droits en cause" (caractère réel) et elle n'est soumise à aucune formalité supplémentaire (caractère informel). L'écrit attestant de l'identification des biens et droits, leur transfert, la dépossession du constituant ou le contrôle par le bénéficiaire est exigé à titre probatoire. La remise peut intervenir pour des obligations financières "présentes ou futures". De plus, la sanction de la nullité des sûretés constituées pour des dettes antérieures qui se trouve dans l'article L. 621-107 du Code de commerce a été expressément écartée par les articles L. 431-7-2 et L. 431-7-5. La constitution de la garantie financière intervient au moment et par l'effet du virement des instruments financiers sur un compte ouvert au bénéfice du créancier. La garantie financière est un contrat réel et l'écrit peut avoir été rédigé bien avant la constitution de la garantie même. Si les remises subséquentes résultant du *mark-to-market* constituent en toute rigueur une nouvelle garantie financière, chaque remise étant une garantie financière, elles n'en entrent pas moins dans le cadre législatif des garanties financières<sup>26</sup>.

L'écrit est exigé à titre probatoire et l'article L. 431-7-3 précise que, d'une part, l'identification des biens et droits en cause et, d'autre part, leur transfert, la dépossession du constituant ou le contrôle par le bénéficiaire doivent pouvoir être attestés par écrit. Ces deux éléments doivent être distingués car l'identification des biens en cause peut se faire en amont de la constitution de la garantie, mais le transfert, la dépossession ou la prise de contrôle ne peuvent être attestés avant la constitution même de la garantie.

Il importe donc d'établir dans l'écrit portant sur un ensemble futur de remises régies par les articles L. 431-7-3 et suivants comment les parties entendent identifier les biens et droits en cause. Une telle clause pourrait indiquer que l'assiette de la garantie est constituée par les instruments financiers éligibles, inscrits sur un compte déterminé, pour une valeur équivalente à un pourcentage donné de la dette garantie, déterminée à intervalles réguliers. Nous retrouvons le compte d'instruments financiers non pas en tant qu'assiette de la garantie, mais en tant qu'élément permettant de la déterminer. Cette détermination des droits et biens en cause est primordiale car la garantie financière crée bien un droit réel sur les biens et droits que sont les instruments financiers. Un droit réel doit toujours avoir un objet déterminé. Tant que l'objet n'est pas déterminé, la sûreté n'existe pas. Cette thèse qui a déjà été proposée pour les différents types de sûretés sur des stocks de choses fongibles (warrant agricole, pétrolier,

stocks de guerre et industriel) s'applique aux garanties financières avec un appui législatif fort, puisque l'article L. 431-7-3 ne fait naître la garantie financière qu'au moment et par l'effet du transfert des biens et droits en cause, la dépossession du constituant ou leur contrôle par le bénéficiaire. L'écrit indiquant les parties au contrat de garantie financière, la dette garantie (déterminée ou déterminable suivant les dispositions de l'article 1129 du Code civil), et le compte dans lequel les instruments financiers seront crédités, rend l'objet du droit réel qu'est la garantie financière déterminable. Par l'effet de l'inscription en compte, l'objet est déterminé et la garantie financière naît<sup>27</sup>. Il en va ainsi au début de la relation et lors de chaque remise réalisée suite au *mark-to-market*. Lorsque l'assiette de la garantie n'est pas une université, les remises subséquentes sont de même nature que la constitution initiale de la garantie financière.

## A. Avenir du gage de compte d'instruments financiers

Le gage de compte d'instruments financiers dont un auteur a souligné récemment la vitalité<sup>28</sup>, est appelé à évoluer, si le projet de livre quatrième du Code civil proposé par le groupe de travail présidé par le professeur Grimaldi, devient réalité. Le gage de compte d'instruments financiers deviendrait alors un "*nantissement d'instruments financiers*" qui est défini comme une convention par laquelle le constituant affecte en garantie d'une obligation, des instruments financiers inscrits en compte (art. 2365 du projet). Le nantissement d'instruments financiers ne perd pas son caractère formel : un écrit est toujours exigé contenant une énumération de clauses obligatoires. Si chaque nantissement d'instruments financiers doit être conclu par acte formel, le terme "recol"<sup>29</sup> semblerait approprié pour décrire le projet de réforme des sûretés, sauf à admettre que la jurisprudence, datant d'avant la loi MAF, et reconnaissant l'universalité aux instruments financiers dans le cadre de leur remplacement, redevienne d'actualité<sup>30</sup>. Cela est d'autant plus probable que le projet prévoit expressément la possibilité de substitution (articles 2369 et 2373 du projet).

Il faut d'ailleurs souligner que les institutions bancaires et financières s'affranchissent aisément du formalisme et des restrictions attachés au gage de compte d'instruments financiers, de sorte que les modifications proposées ne touchent que les gages d'instruments financiers conclus par des personnes qui méritent peut-être la protection d'une certaine rigidité. À appliquer ce raisonnement, l'on ne comprend pas pourquoi le projet permettrait la réhypothécatation (article 2376 du projet). ■

26. Praicheux, *op.cit.*, n° 39 indique "Il semblerait qu'il ne puisse être recouru à ce procédé de restitution de l'équivalent qu'en fin de vie de gage et non pendant le fonctionnement de la garantie..." Si l'analyse ne souffre pas de critiques, force est de souligner que cette limitation est sans incidences pratiques puisque les instruments financiers "substitués" sont constitutifs d'une nouvelle garantie.

27. Cabrillac et Mouly, *Droit des sûretés*, 4<sup>e</sup> éd., 1997, n° 504 et 727.

28. Marly, *op. cit.*

29. Marly, *op. cit.*

30. Cass. Civ. I, 2 juin 1993. Hubert de Vauplane et Jean-Pierre Bor-net, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., n° 63 et notes.