

# Chronique de *Droit Bancaire International*



**GEORGES AFFAKI**  
Maître de conférences associé  
à l'Université Panthéon-Assas  
(Paris II)  
**BNP Paribas**



**JEAN STOFFLET**  
Agrégé des Facultés de droit  
Professeur émérite

## Lois étrangères

### Belgique. Loi du 19 novembre 2004 modifiant la loi du 28 avril 1999 visant à transposer la Directive 98/26/CE du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

*Clause pari passu - égalité de rang dans la faillite - dette souveraine - rééchelonnement - mesures civiles d'exécution - fonds vautours (vulture funds) - systèmes de règlement - Euroclear - Directive 98/26/CE du 19 mai 1998 - caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.*

1. L'article 15 de la loi du 19 novembre 2004<sup>1</sup> a modifié l'article 9 de la loi du 28 avril 1999 qui avait transposé en droit belge la Directive 98/26/CE du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (la « Directive »)<sup>2</sup>. L'amendement est entré en vigueur le 8 janvier 2005. Il consiste en l'ajout d'une phrase qui est soulignée dans le texte de l'article 9 nouveau reproduit ci-dessous :

<sup>1</sup> Moniteur belge, 28 décembre 2004, 85855. La loi du 19 novembre 2004 a modifié aussi la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, la loi du 2 août relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Les auteurs tiennent à remercier Me Lee Buchheit, du cabinet Cleary Gottlieb Steen Hamilton à New York, Diego Devos d'Euroclear à Bruxelles, et Me Patrick Wautelet, du cabinet Stibbe à Bruxelles, pour les copies de textes de lois et de décisions de jurisprudence aimablement fournies pour l'objet de cette Chronique.

<sup>2</sup> Sur la Directive et sa transposition en droit français, voir P. Bloch, « La Directive 98/26/CEE concernant le caractère définitif du règlement

Art. 9. Tout compte de règlement sur espèces auprès d'un organisme gestionnaire ou d'un agent de règlement d'un système, de même que tout transfert de sommes, via un établissement de crédit de droit belge ou étranger, à porter à un tel compte de règlement sur espèces, ne peut être saisi, mis sous séquestre ou bloqué d'une manière quelconque par un participant (autre que l'organisme gestionnaire ou l'agent de règlement), une contrepartie ou un tiers. [soulignement rajouté].

2. D'apparence anodine et n'ayant pas fait l'objet d'un rapport de la commission parlementaire qui a examiné le projet de loi<sup>3</sup>, l'amendement sera lourd de conséquences. Sa raison n'est pas à rechercher dans un surcroît de protection que le législateur belge chercherait à donner aux systèmes de règlement contre les effets de la faillite d'un participant. Le caractère définitif des paiements et le maintien des garanties, objectifs principaux de la Directive, étaient déjà pleinement atteints lors de sa transposition en 1999 en droit belge. La raison se trouve ailleurs. Elle réside en une interprétation large – et surprenante – de la clause *pari passu* dans les crédits souverains prônée par certains fonds spéculatifs dits « fonds vautours »<sup>4</sup>. Il en résulta plusieurs demandes d'injonction contre des paiements prévus pour être exécutés dans le système Euroclear, déclenchant des décisions contradictoires des juridictions belges. Il était urgent de mettre fin à cette

*dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres », Mélanges AEDBF-France II, p. 49.*

<sup>3</sup> Chambre des représentants de Belgique, Doc 51 1265/001, 1<sup>er</sup> juillet 2004, Projet de loi modifiant la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et la loi du 28 avril 1999 visant à transposer la Directive 98/26/CE du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

<sup>4</sup> Traduction littérale de l'américain « *vulture funds* ».

incertitude qui menaçait de ternir la réputation de la Belgique comme place financière centrale et d'affecter la fiabilité du système Euroclear.

3. C'est désormais chose faite avec l'amendement susvisé. Il consiste en la création en droit belge d'une nouvelle catégorie d'actifs insaisissables : les transferts d'espèces exécutés via un établissement de crédit belge ou étranger, dès lors que ces espèces sont à porter sur un compte de règlement détenu dans le cadre d'un système organisé. Si la nouvelle disposition ne couvre pas également les titres, pourtant couverts aussi par la Directive, c'est parce que leur insaisissabilité était déjà assurée en droit belge par l'arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des instruments financiers<sup>5</sup>.

Le comparatiste notera avec intérêt que le droit français dispose, dans le même esprit, que les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation des dettes et créances afférentes à des opérations sur titres sont opposables aux saisissants<sup>6</sup>. Il ne va cependant pas jusqu'à affirmer généralement l'insaisissabilité des titres, et en tout cas certainement pas celle des transferts de sommes à porter sur des comptes de règlement<sup>7</sup>.

Un rappel des événements qui ont trouvé leur dénouement dans l'adoption en Belgique de l'article 15 de la loi du 19 novembre 2004 nous donnera l'occasion d'examiner la nouvelle interprétation de la clause *pari passu* et d'apprécier sa pertinence au regard du droit applicable et des pratiques du marché.

### ***Pari passu* vue autrement : de l'interprétation classique...**

4. La clause *pari passu* fait partie du bréviaire traditionnel des prêts syndiqués et des émissions obligataires. Elle stipule habituellement que l'emprunteur a l'obligation de rembourser sur une base *pari passu* tous ses prê-

teurs chirographaires, le cas échéant actuels ou à venir<sup>8</sup>. Sa violation est généralement sanctionnée par une déchéance du terme, entraînant une obligation de remboursement immédiat. À titre d'exemple, la clause *pari passu* proposée dans le modèle de convention de crédit rédigé par la *Loan Market Association (LMA)* stipule :

#### **18.2 *Pari passu***

[L'emprunteur déclare qu'à la date de signature de la convention de crédit] [s]es obligations de paiement au titre des Documents de financement bénéficient du même rang que les créances de ses autres créanciers chirographaires et non subordonnés, à l'exception de celles privilégiées en vertu de la loi<sup>9</sup>.

5. Le concept même de la clause *pari passu* peut paraître étonnant. En effet, écrire que le débiteur s'engage à ne pas rompre l'égalité de rang entre les créanciers chirographaires n'est-il pas la simple redite du principe général énoncé à l'article 2093 du Code civil<sup>10</sup>? Celui-ci, rappelons-le, énonce : « *Les biens du débiteur sont le gage commun de ses créanciers ; et le prix s'en distribue entre eux par contribution, à moins qu'il n'y ait entre les créanciers des causes légitimes de préférence.* »

Certes, l'article 2093 n'est pas d'ordre public et il est loisible d'y déroger<sup>11</sup>. La reconnaissance législative du rang infra-chirographaire des titulaires de prêts participatifs et de titres subordonnés le rappelle<sup>12</sup>. Cette dérogation requiert cependant l'accord du créancier chirographaire, qui devra accepter de voir ses droits subordonnés à ceux d'autres chirographaires. Pourquoi alors demander au débiteur de s'engager par le biais de la clause *pari passu* à ne pas rompre unilatéralement l'égalité de rang entre chirographaires? Pourquoi inclure systématiquement dans les crédits financiers une clause a priori inutile au point qu'elle soit devenue une clause de style<sup>13</sup>?

6. Des recherches récentes ont tracé l'origine de la clause *pari passu*, du moins dans la forme que nous lui

5 Article 11, amendé dernièrement par la loi du 2 août 2002 et coordonné par l'arrêté royal du 27 janvier 2004.

6 Article L. 431-7, Code monétaire et financier.

7 Les règles spéciales de la saisie des valeurs mobilières en droit français sont prévues aux articles 178 et s. du Décret n° 92-755 du 31 juillet 1992.

8 Dans un contrat de prêt, une clause *pari passu* est souvent rédigée comme suit : « *The payment obligations of the borrower under this Agreement rank at least pari passu with all its other present and future unsecured obligations* », citée par Financial Markets Law Committee, « *Issue 79 - Pari passu clauses : Analysis of the role, use and meaning of pari passu clauses in sovereign debt obligations as a matter of English law* », mars 2005, n° 2.1. Dans une émission obligataire, une clause de *pari passu* peut être rédigée dans les termes suivants : « *The bonds and the coupons are direct, unconditional and unsecured obligations of the issuer and will rank at least pari passu, without any preference among themselves, with all other outstanding, unsecured and unsubordinated obligations of the issuer, present and future* », citée par P. Wood, « *Pari passu clauses - what do they mean?* », note interne non publiée. Des variantes existent dans la pratique, mais se ramènent essentiellement à l'esprit d'égalité de rang entre créanciers chirographaires exprimé dans la clause précédente.

9 Modèle LMA de convention d'ouverture de crédit multidevises comportant un crédit à terme et une ouverture de crédit réutilisable.

10 En droit anglais, l'*equity* impose aussi l'égalité des créanciers chirographaires sur le patrimoine du débiteur en cas de faillite, J. Story, « *Commentaries on equity jurisprudence* », Vol. 1, 590 (1873), cité par L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », Working Paper, Harvard Law School Program in International Financial Systems, 11 décembre 2003, p. 1. Voir aussi Financial Markets

Law Committee, « *Issue 79 - pari passu clauses* », *op. cit.* (note 8 *supra*), n° 2.3, citant W.J. Gough, « *Company charges* », 2<sup>e</sup> éd., p. 948.

11 L'on s'accorde cependant à recommander que toute dérogation contractuelle soit limitée de façon à ne pas vider cette règle de sa substance, C. Witz, J.Cl. Civil, Art. 2092 à 2094, n° 28. En droit anglais, la dérogation contractuelle à l'égalité des créanciers chirographaires est aussi admise. Il s'agit d'une règle d'*equity*, cf. L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », *op. cit.* (note précédente), p. 19.

12 Bien qu'assimilés à des fonds propres pour l'appréciation de la situation financière de l'entreprise, les prêts participatifs sont de véritables prêts. Ils ne sont remboursés qu'après désintéressement complet de tous les autres créanciers privilégiés ou chirographaires, en cas de liquidation judiciaire ou amiable (Article L. 313-15 du Code monétaire et financier). Les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) de l'article L. 228-97 du Code de commerce ne sont remboursables qu'après désintéressement des autres créanciers, à l'exclusion des titulaires de prêts participatifs et de titres participatifs.

13 L'appellation latine qui lui est conférée contribue d'ailleurs grandement à son apparence de légitimité en la dotant d'une force incantatoire. Il ne s'agit pourtant pas d'une clause qui était en usage à l'époque du droit romain, ni de l'ancien droit. Par contre, le droit de gage général des créanciers chirographaires trouve bien son origine dans le droit romain, « *à l'époque où le débiteur ne répondait plus des dettes sur sa personne même, mais sur ses biens. S'étant déplacé de la personne du débiteur, ce qui se traduisait par sa mise en esclavage, aux biens de celui-ci, le principe selon lequel les biens du débiteur répondent des dettes, (...) traduit un affinement de la pensée juridique* », C. Witz, J.Cl. Civil, *op. cit.* (note 11 *supra*), n° 2.

connaissions aujourd'hui, aux années soixante-dix<sup>14</sup>. Les prêts souverains avaient alors évolué dans leur forme vers des eurocrédits à moyen terme, syndiqués pour la plupart, et surtout, non assortis à des sûretés. L'égalité de rang des prêteurs chirographaires devenait donc capitale. Ces prêteurs devaient traquer et neutraliser toute possibilité de voir leur égalité modifiée sans leur consentement. Le droit espagnol, jusqu'à sa réforme récente<sup>15</sup>, offrait une de ces possibilités. Celui des Philippines l'offre toujours<sup>16</sup>. Ainsi, un créancier chirographaire qui aurait pris le soin d'authentifier sa créance comme *escritura publica* pouvait bénéficier d'une priorité sur les actifs du débiteur par rapport aux autres créanciers chirographaires en cas de faillite.

7. Le droit argentin offre une autre de ces possibilités. L'article 4(2) de la loi n° 19,551 sur les procédures collectives<sup>17</sup> énonce en effet la priorité en cas de faillite des créances payables en Argentine sur celles stipulées payables à l'étranger<sup>18</sup>. Si la réforme législative de 1983, puis celle de 1995, ont diminué quelque peu ce traitement discriminatoire, il ne reste pas moins qu'une créance chirographaire payable à l'étranger n'est admise à égalité de rang à la procédure collective ouverte en Argentine que sous réserve de réciprocité dans le droit de la faillite du pays où la créance est payable<sup>19</sup>. Par contre, une créance chirographaire payable à l'étranger et déclarée à une procédure collective ouverte à l'étranger sera toujours subordonnée aux autres créances chirographaires payables en Argentine. Elle le sera aussi à celles payables à l'étranger mais déclarées uniquement à la procédure ouverte en Argentine<sup>20</sup>.

Un engagement de *pari passu* avait alors pour but d'empêcher le débiteur de se prêter à toute action (pro-

cedé notarié, panachage de prêts remboursables localement et d'autres payables à l'étranger) qui romprait l'« égalité de rang » (d'où le terme *pari passu*) entre créanciers chirographaires.

8. La clause *pari passu* est depuis devenue incontournable, résistant même à l'abrogation de la plupart des dispositions législatives qui avaient provoqué son introduction.

Il est vrai que les juristes qui rédigent les modèles de crédits financiers (type LMA par exemple) ne peuvent garantir l'inexistence de dispositions discriminatoires dans tous les droits nationaux. Prenant alors comme référence les précédents philippin et argentin ainsi que, jusqu'à récemment, celui de l'Espagne, ils vont s'assurer que la clause *pari passu* soit incluse systématiquement dans les textes de crédit. Ils escompteront de la sanction de déchéance du terme que provoquerait sa violation un effet dissuasif sur l'emprunteur et un pouvoir accru aux prêteurs chirographaires. Ces modèles de conventions de crédit sont destinés par la suite à être copiés, propagés et adaptés à des financements spécifiques. Le temps et le coût qu'entraîneraient des revues juridiques systématiques en droit local, et la difficulté d'accéder à des informations précises sur le droit dans de nombreux pays émergents, feront que l'on se satisfera de plus en plus souvent de la force incantatoire de ces clauses de style. L'on s'interrogera dès lors de moins en moins pour savoir si le droit applicable dans la juridiction de l'emprunteur édicte des règles discriminatoires qui rendraient nécessaire la stipulation d'une clause *pari passu*.

9. Cependant, l'interprétation de la clause *pari passu* comme imposant une obligation à l'emprunteur de maintenir un rang égal des créanciers chirographaires dans la

14 P. Wood, «Pari passu clauses - what do they mean?», *op. cit.* (note 8 *supra*); W. Tudor John, «Sovereign risk and immunity under English law and practice», in *International financial law*, vol. 1, Ed. Rendell, 1983, 95; R. Slater, «The transnational law of syndicated loans - a hopeless cause?» in *Transnational law of international commercial transactions*, N. Horn et C. Schmitthoff éd., 1983, 344-45. Dans une recherche plus vaste sur le sujet, des auteurs ont identifié des clauses *pari passu* dans des prêts anglais du XIX<sup>e</sup> siècle. Il s'agissait cependant d'assurer une égalité de rang en *equity* à des créanciers nantis bénéficiant d'un droit réel sur le même objet, quelle que soit la date de leur prise de sûreté. Il était en effet fréquent pour des compagnies ferroviaires d'émettre des emprunts obligataires garantis par leurs actifs immobiliers ou matériel d'exploitation. En dehors d'un accord *pari passu*, la détermination du rang des créanciers hypothécaires en cas de faillite dépendrait de la date de prise de leur sûreté selon le principe *prior tempore, potior jure*. L'utilisation ainsi recensée de la clause *pari passu* était donc restreinte aux prêts bénéficiant de sûretés et imposait un partage au marc le franc des fruits de la réalisation de la sûreté. À l'opposé, si l'un des créanciers hypothécaires venait à obtenir un paiement du débiteur sans avoir recours à la réalisation de la sûreté, rien dans la clause *pari passu* ne créait une obligation de paiement égal au profit des autres créanciers qui en bénéficiaient. Cf. L. Buchheit et J. Pam, «The pari passu clause in sovereign debt instruments», *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 19 et 20, citant F. Palmer, «Company Law», 2<sup>e</sup> éd., 1898, 109 et 198.

15 Article 1924(3) du Code civil (*Con relación a los demás bienes muebles e inmuebles del deudor, gozan de preferencia : (...) Los créditos que sin privilegio especial consten: En escritura pública (...)*). La réforme des procédures collectives (Ley Concursal 22/2003), entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2004, indique désormais que tous les créanciers chirographaires ont un rang égal en cas de faillite du débiteur, que leur créance soit ou non authentifiée. En dehors de la faillite toutefois, une créance authentifiée comme *escritura publica* sera toujours avantagée en bénéficiant de mesures d'exécution plus allégées.

16 Article 2244(14) du Code civil philippin, cité dans L. Buchheit et J. Pam, «The pari passu clause in sovereign debt instruments», *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 24. L'esprit de cette disposition, ainsi que de celle du droit espagnol (cf. note précédente) était de privilégier la créance dont la

législation devant notaire était supposée éliminer tout doute quant à son authenticité. La réaction des bailleurs de fonds internationaux découvrant ce texte fut de demander à la Banque centrale des Philippines d'émettre une circulaire dissuadant les emprunteurs de recourir aux procédés notariés d'authentification. Ce fut fait avec la circulaire 618 du 14 juillet 1979, cité *idem*, p. 33.

17 Anales de Legislacion Argentina, Titulo I, Ley numero 19,551, articulo 4, 1972, cité par E.J. Cardenas, «International lending : subordination of foreign claims under Argentine bankruptcy law», in *Default and rescheduling*, D. Suratgar éd., 1984, p. 63.

18 L'idée était à l'origine d'affirmer la prééminence de la faillite locale sur celle ouverte à l'étranger. C'est ce qu'indiquait l'article 1531 du Code de commerce argentin de 1862, qui est à l'origine de l'article 4 de la loi 19,551 citée dans la note précédente. Seulement, si on retrouve effectivement le principe de la priorité de la faillite nationale à l'article 4, alinéa 1, son deuxième alinéa affirme clairement la priorité des dettes payables en Argentine, sans faire aucune référence au conflit territorial de faillites. Voir aussi E.J. Cardenas, «International lending : subordination of foreign claims under Argentine bankruptcy law», *op. cit.* (note précédente), p. 65 (*These provisions provide a system of national preferences by which domestic creditors are given priority over foreign creditors for local assets. (...) Foreign and local creditors are no longer defined as creditors belonging to the foreign bankruptcy, and creditors existing in the Republic respectively. The law now distinguishes between creditors payable in the Republic and creditors payable exclusively abroad*).

19 Depuis la réforme apportée par la loi n° 24,522 du 20 juillet 1995, entrée en vigueur le 9 décembre 1995, les créances payables à l'étranger mais assorties à des sûretés réelles (*garantia real*) sont dispensées de la condition de réciprocité.

20 Ces dispositions discriminatoires ne seront abrogées qu'à l'adoption par l'Argentine du projet de loi sur la faillite internationale actuellement pendant devant le Congrès. L'article 13 du projet énonce expressément le principe de l'égalité entre les créanciers étrangers et les créanciers locaux en cas de procédure collective en Argentine. Le projet est disponible sur le site de l'International Insolvency Institute, <http://www.iiiglobal.org> (dernière consultation le 23 mai 2005).

faillite, qu'on peut qualifier d'interprétation classique, devait être remise en question par une nouvelle interprétation aux effets inattendus. Dotant la clause *pari passu* d'une dimension élargie, la nouvelle interprétation tend à lui faire produire des effets qui dépassent la simple affirmation de l'égalité de rang des créanciers chirographaires.

### ... à l'interprétation élargie

10. Il a été soutenu en effet que, dans sa signification réelle, la clause *pari passu* dépasserait la simple redite du principe général de l'égalité de rang des chirographaires dans la faillite ; autrement elle serait inutile ! C'est notamment le cas dans les prêts souverains où la faillite est inconcevable. Elle aurait plutôt pour effet, prétend-on, d'obliger le débiteur désireux de payer l'un de ses créanciers, à payer, au même moment, au marc le franc tous ses autres créanciers bénéficiaires de la clause *pari passu* sous peine de rompre leur égalité.

L'égalité de rang se métamorphoserait ainsi en une égalité de paiements, quelle que soit la maturité prévue pour la dette !

11. Cette interprétation présente plusieurs difficultés. Commençons par les plus visibles. La simple lecture de la clause *pari passu* montre que l'interprétation élargie heurte le sens ordinaire des mots qui y figurent. Tant à titre sémantique que lexical, « rang » se réfère à une suite de personnes ou d'objets formant une ligne, ou à leur position dans un ordre ou dans une hiérarchie. Nulle part peut-on trouver dans cette définition une référence à un « paiement » égal ou à effectuer dans un ordre particulier.

Elle bouleverse aussi la syntaxe de la phrase contenant l'engagement de *pari passu*, telle qu'habituellement rédigé. En effet, pour retenir l'interprétation nouvelle, il faudrait se résoudre à privilégier le terme « égalité » au dépend de son complément « rang ». Ils sont pourtant inséparables, car si en pratique on utilise le raccourci « *pari passu* », qui se traduit par « égalité », l'expression exacte dans la clause *pari passu* est bien « égalité de rang » ou « même rang » (en anglais, « *to rank pari passu* »).

12. En vérité, l'interprétation élargie postule le remplacement de « rang » par « paiement » pour engendrer une obligation de « paiement égal » (au marc le franc), au même moment, à tous les créanciers chirographaires. Il s'agit en somme de faire produire au modèle de clause *pari passu* cité ci-dessus l'effet d'une clause qui aurait stipulé :

#### 18.2 *Pari passu*

[L'emprunteur déclare qu'à la date de signature de la convention de crédit] [s]es obligations de paiement au titre des Documents de financement **ne peuvent être exécutées que si l'emprunteur paie simulta-**

**nément au marc le franc** les créances de ses autres créanciers chirographaires et non subordonnés, à l'exception de celles privilégiées en vertu de la loi. [soulignement ajouté].

... le tout, sans que personne ne songeât à ajouter les termes que nous avons soulignés, depuis plus de trente ans que la clause *pari passu* est en usage <sup>21</sup> !

13. D'ailleurs, la rédigerait-on avec les termes rajoutés ci-dessus que la myriade de questions pratiques qu'engendrerait une obligation d'égalité de paiement ne persisterait pas moins. L'exemple suivant l'illustre bien. Supposons un prêteur qui a accordé à un emprunteur cinq prêts d'un montant nominal de 100 euros chacun. Supposons un deuxième prêteur qui a accordé au même emprunteur un prêt d'un montant de 1000 euros qui stipule une clause *pari passu*. L'emprunteur rembourse 50 euros au premier prêteur et, utilisant la faculté qui lui est offerte par l'article 1253 du Code civil, indique celui des cinq prêts sur lequel le remboursement doit s'imputer. À supposer que l'on retienne l'interprétation élargie de la clause *pari passu*, le deuxième emprunteur qui n'a reçu aucun remboursement serait-il en droit de réclamer le paiement de 100 euros (si l'on retient que 50 euros correspondent au dixième de l'agrégat des cinq prêts) ou de 500 euros (si l'on retient que 50 euros correspondent à la moitié du prêt mentionné dans les instructions de remboursement) <sup>22</sup> ?

14. Mais plutôt que de recourir à des procédés divinatoires pour découvrir ce que prêteurs et emprunteurs entendent par les termes de la clause *pari passu*, ne serait-il pas plus logique d'identifier sa finalité et vérifier ensuite si le sens qu'on veut donner à ses termes correspondrait bien à cette finalité ?

Les clauses des conventions s'interprétant les unes par les autres, en donnant à chacune le sens qui résulte de l'acte entier, on ne peut que constater que la finalité du partage du paiement entre créanciers chirographaires que l'interprétation élargie cherche à imposer est déjà disponible, non point par le biais d'un écartèlement de la clause *pari passu*, mais en donnant leur sens normal à d'autres clauses dont l'usage est tout aussi fréquent.

15. Il en est ainsi de la clause de partage (*sharing clause*), qui figure généralement dans le même type de conventions où sont stipulées les clauses *pari passu*. D'une rédaction très détaillée se prolongeant souvent sur plusieurs pages, elle a pour effet d'obliger un prêteur qui aurait reçu un paiement de l'emprunteur à partager ce paiement à due proportion avec les autres créanciers bénéficiaires de la clause <sup>23</sup>. Or, c'est précisément l'effet que prônent les tenants de l'interprétation élargie de la clause *pari passu*. Retenir cette interprétation ferait donc de la

21 Des auteurs remarquent pertinemment que si la clause *pari passu* devait effectivement être interprétée comme portant l'obligation de faire des remboursements égaux et simultanés à tous les créanciers chirographaires, on aurait certainement vu fleurir dans les prêts souverains des exemptions en faveur de certains prêteurs qui, bien que juridiquement chirographaires, sont traditionnellement privilégiés, tels les organismes multilatéraux ou les fournisseurs de biens et d'équipements. Or, il est un fait que de telles clauses, pour ainsi dire, ne sont jamais stipulées, cf. L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 11.

22 *Idem*, note 35.

23 Si la *sharing clause* est généralement stipulée dans un accord de syndication entre banques participant au même prêt, elle peut tout aussi bien être stipulée dans un accord entre prêteurs de crédits séparés et différents aux fins de produire le même effet de partage. Chaque prêteur qui viendrait à recouvrer un montant de l'emprunteur est alors réputé le détenir en *trust* pour les autres prêteurs partis à l'accord. Dans les pays de droit civil, il est possible d'obtenir le même résultat par l'organisation contractuelle d'un séquestre ou d'un mandat.

clause *pari passu* une simple tautologie par rapport à la *sharing clause*.

La clause de « la dette la plus favorisée » (*most favored debt*) est aussi intéressante à examiner. Fréquemment prévue dans les accords de rééchelonnement, elle assure au créancier qui a accepté des délais prorogés de paiement, voire la réduction de son encours, de bénéficier de termes plus favorables conférés par ailleurs à un autre créancier. C'est aussi l'effet que postule l'interprétation élargie de la clause *pari passu*. Seulement, pour obtenir ce résultat, le créancier aura recours à une clause de « la dette la plus favorisée » et non à la dénaturation d'une clause *pari passu*.

16. Que penser alors de l'argument qui consiste à soutenir que l'interprétation élargie s'impose car elle serait la seule qui fasse produire un effet à la clause *pari passu* en la différenciant de l'article 2093 du Code civil et ses équivalents dans les autres droits ?

Pas plus que les précédents, cet argument n'emporte conviction. On s'est résolu depuis longtemps à accepter dans les contrats des clauses qui ne sont que des redites de dispositions législatives ou de bon sens. Parmi elles, la répétition généralisée de la formule de l'article 1134 du Code civil quant au caractère obligatoire du contrat et de la nécessité de l'exécuter de bonne foi, ou encore l'indication dans la garantie autonome qu'elle consiste en un engagement « direct » et doit être payée « à première demande ». Aucune de ces clauses ne crée une quelconque obligation juridique qui n'eût déjà existé. Elles appartiennent plutôt à la catégorie des formules rassurantes que les contractants aiment retrouver dans leur convention. Et pourtant, rares sont ceux qui en ont tiré argument pour postuler la nécessité d'imposer à ces clauses des interprétations différentes dans le seul but de les différencier des textes législatifs dont ils sont la répétition.

Mais il se trouve qu'en l'espèce, comme nous l'avons indiqué<sup>24</sup>, l'interprétation classique de la clause *pari passu* est loin de la réduire à une simple redite du principe du droit de gage général. Elle répond au souci de voir le débiteur modifier sans leur consentement le rang égal de ses créanciers chirographaires dans la faillite par l'accomplissement d'une formalité que le droit applicable lui offrirait ou, dans le cas d'un emprunteur souverain, par la promul-

24 Cf. n° 6 et 7, *supra*.

25 La référence s'entend littéralement. On se rappelle dans la mythologie grecque que Pandore vivait heureuse avec son mari Épiméthée. Mais elle se demandait ce qui pouvait bien se trouver à l'intérieur de la mystérieuse boîte que leur avait offerte Zeus en les mettant bien en garde de ne jamais l'ouvrir. Un matin, Pandore profita de l'absence de son mari pour se glisser dans la pièce où était dissimulée la boîte. Elle la contempla longuement, puis se décida : elle allait l'ouvrir. Elle souleva lentement le couvercle. Mais avant même qu'elle puisse regarder à l'intérieur, il s'en échappa un hurlement terrible, un long sanglot de douleur. Elle recula d'un bond, épouvantée. De la boîte se mirent à sortir toutes sortes de calamités : la haine et la jalousie, la cruauté et la colère, la faim et la pauvreté, la douleur et la maladie, la vieillesse et la mort. Pandore essaya bien de refermer le couvercle, mais il était trop tard...

26 Des auteurs ont bien montré l'absurdité de l'argument en soulignant que l'interprétation élargie de la clause *pari passu* obligerait une ménagère à ne payer son boucher que si elle paie aussi le boulanger (à supposer que la facture de ce dernier comprenne une telle clause), cf. L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 13.

27 P. Wood, « *Pari passu clauses - what do they mean?* », *op. cit.* (note 8 *supra*) ; Financial Markets Law Committee, « *Issue 79 - pari passu*

gation d'une loi favorisant une catégorie de prêteurs par rapport à une autre.

En bref, retenir l'interprétation élargie n'est pas seulement déjouer l'attente légitime des parties tirée du sens propre des mots qu'elles ont utilisés lors de la rédaction de la clause *pari passu* ; c'est aussi ouvrir la boîte de Pandore avec des conséquences dramatiques sur les systèmes financiers<sup>25</sup>.

17. **Enjeux.** Loin de se résoudre à une querelle étymologique, le choix entre l'interprétation classique de la clause *pari passu* (égalité de rang) et celle élargie (égalité de paiements) peut entraîner des bouleversements profonds dans les droits et obligations nés du crédit.

Ainsi, en vertu de l'interprétation élargie de la clause *pari passu*, un emprunteur en cessation de paiements ne pourra plus payer ses impôts<sup>26</sup> et, dans le cas d'un emprunteur souverain, ses fonctionnaires, son armée et les autres frais de fonctionnement de l'État<sup>27</sup>. La supériorité des créanciers de l'article 40 (devenu L.621-32) du Code de commerce sera réduite à néant, de même que le statut de prêteurs privilégiés dont bénéficient traditionnellement les organisations multilatérales, telle la Banque mondiale et le Fonds monétaire international<sup>28</sup>. De tels paiements seraient en effet susceptibles d'être saisis par un créancier qui s'estimerait lésé par la violation de la clause *pari passu* quand bien même tous les autres créanciers chirographaires y consentiraient. La formidable capacité de blocage qui en résulterait serait réellement terrifiante<sup>29</sup> et compromettrait à coup sûr tout espoir de redressement du débiteur.

18. Surtout, retenir l'interprétation élargie donnerait une cause à l'action en remboursement, voire en responsabilité civile, d'un créancier chirographaire contre d'autres créanciers qui auraient reçu un remboursement à la maturité de leur créance, ou auraient éteint celle-ci par compensation avec une dette qu'ils doivent à l'emprunteur, ou encore auraient converti leur créance en une participation au capital de l'emprunteur ou de son garant, sans que le premier créancier n'ait reçu un remboursement proportionnel<sup>30</sup>. Signataires de la convention de crédit où est stipulée la clause *pari passu* qui sert de fondement à l'action, ces créanciers se retrouveraient piégés par les conséquences

*clauses* », *op. cit.* (note 8 *supra*), n° 3.2.

28 M. Hurlock, « *New approaches to economic development: the World Bank, the EBRD and the negative pledge clause* », 35 *Harvard International L.J.* 365-66 (1994), (*Preferred creditor status, which is not derived from any legal right, is rather a status accorded as a matter of practice to international financial institutions ensuring that the World Bank and other IFIs would be repaid first in the event of a general default on external debt obligations*). Ce statut privilégié peut revendiquer un précédent historique, celui de la priorité des prêts souverains d'après-guerre accordé par le Comité des prêts de la Ligue des Nations, cf. E. Borchart, « *State insolvency and foreign bondholders* », Vol. 1, *General Principles*, 1951, Yale University Press, 340, cité dans le rapport Financial Markets Law Committee, « *Issue 79 - pari passu clauses* », *op. cit.* (note 8, *supra*), n° 3.2.

29 Ces termes parfaitement appropriés furent utilisés dans Memorandum of Law of *amicus curiae*, Federal Reserve Bank of New York, p. 13, voir note 39, *infra*.

30 Pour reprendre les exemples donnés au paragraphe n° 17 dans le texte ci-dessus, l'administration des impôts serait dans l'obligation de restituer les impôts perçus d'un débiteur qui n'aurait pas payé également d'autres créanciers bénéficiant d'une clause *pari passu* !

insoupçonnées de cette nouvelle interprétation. Les remboursements qu'ils recevraient de l'emprunteur, déjà substantiellement amputés du fait du rééchelonnement, pourraient aussi être partagés avec d'autres créanciers ne participant pas à l'accord de rééchelonnement, mais non moins bénéficiaires d'une clause *pari passu*. Eussent-ils soupçonné que l'interprétation élargie de la clause *pari passu* puisse être retenue, le risque de la mise en cause de leur responsabilité qui en résulterait les aurait à coup sûr amenés à exiger que la convention de crédit stipulât les exemptions appropriées<sup>31</sup>.

19. Et c'est précisément vers la mise en cause de la responsabilité d'autres créanciers, au-delà de celle du débiteur, que voulaient arriver les fonds dits « vautours » qui – est-ce un hasard ? – sont les seuls à prôner l'interprétation élargie de la clause *pari passu*. Francs-tireurs mus par le seul objectif de tirer le plus grand profit du recouvrement de créances décotées auprès d'entreprises en difficulté ou d'États en cessation de paiement, ils ne s'embarrassent pas de considérations politiques ou diplomatiques et n'hésitent pas à bloquer des plans de restructuration<sup>32</sup> ou, dans le cas de dettes publiques, les accords de rééchelonnement, qui impliquent généralement des abandons partiels de dette. Ils forcent ainsi les débiteurs à leur payer la valeur nominale de la dette qu'ils avaient achetée, augmentée de substantiels intérêts de retards.

20. **Elliott c/Pérou.** L'interprétation élargie de la clause *pari passu* fut présentée devant un tribunal pour la première fois à notre connaissance à l'initiative du fonds new-yorkais Elliott Associates. Ayant acheté sur le marché secondaire des titres de la dette publique péruvienne, Elliott Associates était devenu créancier du Pérou au titre d'un prêt de 1983 soumis au droit de New York et garanti par la Banque centrale du pays. Ce prêt avait été restructuré comme de nombreuses autres dettes publiques de pays d'Amérique latine par conversion en obligations Brady. Si le Trésor américain garantissait les nouvelles obligations, les créanciers étaient forcés de subir, au choix, une réduction du principal ou du taux d'intérêt. Elliott Associates n'avait pas accepté le rééchelonnement et a donc maintenu la réclamation du montant nominal de la dette plus les intérêts de retard<sup>33</sup>. Or, le Pérou se préparait à payer des intérêts aux porteurs des obligations Brady en application de l'accord de rééchelonnement. Ce paiement devait s'effectuer de la manière suivante :

- Le Pérou verserait les intérêts dus pour compte des

31 L'avis exprimé par Lord Diplock dans l'arrêt *Miramar Maritime Corporation v Holborn Oil Trading Ltd* est particulièrement éloquent dans sa démonstration de l'absurdité de toute suggestion contraire: « *I venture to assert that no business man who had not taken leave of his senses would intentionally enter into a contract which exposed him to a potential liability of this kind; and this, in itself, I find to be an overwhelming reason for not indulging in verbal manipulation of the actual contractual words used* », [1984] AC 676 at p 683; [1984] 2 Lloyd's Rep 129 at p 134, col 2.

32 Procédure qui n'est concevable que dans ceux des systèmes juridiques qui permettent aux créanciers de décider du plan de restructuration de l'entreprise en cessation de paiements. C'est le cas du Chapter 11 dans le Code de la faillite des États-Unis (§1129(a) : *The Court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met : (...) (7) With respect to each impaired class of claims or interests - (A) each holder of a claim or interest of such class - (i) has accepted the plan*), mais pas du droit des procédures collectives français.

obligataires éligibles à Chase Manhattan en tant qu'agent payeur principal de l'émission Brady ;

- Chase transférerait ensuite ce montant au compte de l'opérateur du système Euroclear, Morgan Guaranty Trust Company, détenu auprès de Bank of New York agissant au titre de correspondant en liquidités (*cash*) désigné par Euroclear pour les paiements en dollars ;

- Le règlement des intérêts aux obligataires sera alors effectué par l'opérateur d'Euroclear, par débit de son compte auprès de Bank of New York et le crédit du compte espèces de chaque participant au système détenant des obligations éligibles au paiement.

21. Ayant eu connaissance du paiement programmé, Elliott demanda et obtint un jugement du Tribunal fédéral de New York condamnant l'emprunteur et le garant à lui payer sa part de la dette, soit 55 millions de dollars<sup>34</sup>. Ensuite, il signifia sur la base de ce jugement des saisies conservatoires (*restraining notices*) à tous les établissements de crédit américains parties à la chaîne de paiement, telle que mentionnée ci-dessus. Elliott déplaça ensuite la procédure à Bruxelles, siège d'Euroclear. Il demanda l'exequatur du jugement américain, tout en présentant au Président du tribunal de commerce de Bruxelles une requête visant à enjoindre à l'opérateur d'Euroclear de s'abstenir de traiter un quelconque paiement qui serait reçu du Pérou aux fins de paiement des intérêts aux obligataires.

Le Président rendit le 22 septembre 2000 une ordonnance de rejet, essentiellement pour absence de preuve de l'urgence, condition nécessaire de la procédure sur requête.

22. Sur appel, la Cour d'appel de Bruxelles eut à statuer sur l'argument d'Elliott que le remboursement des obligations Brady par le biais du système Euroclear constituerait une atteinte au « traitement égalitaire » des prêteurs qu'impose la clause *pari passu* rédigée dans la convention de crédit de 1983. Pour ce faire, la Cour d'appel de Bruxelles devait interpréter la clause en question qui, rappelons-le, était soumise au droit de New York. La procédure étant non contradictoire car sur requête, la Cour se contenta d'un avis de droit new-yorkais déposé par Elliott. Dans cet avis, le Professeur Andreas Lowenfeld affirmait n'avoir « *aucun doute* » sur le fait que la clause *pari passu* créait une obligation pour le débiteur qui rembourserait un de ses créanciers de rembourser également, au marc le franc, tous les autres créanciers parties à l'accord dans lequel est stipulée la clause<sup>35</sup>. En somme, il n'y avait

33 Le fonds Elliott Associates a acheté sur le marché secondaire des titres de la dette péruvienne d'un montant nominal de US\$ 20.7 millions, payés US\$ 11.4 millions, et a obtenu du tribunal de New York un jugement condamnant l'emprunteur à le rembourser d'un montant de US\$ 55.5 millions correspondant au principal plus les intérêts.

34 *Elliott Assocs., L.P. v. Banco de la Nacion*, No. 96 Civ. 7916 (RSW), 2000 WL 1449862 (SDNY Sept. 29, 2000).

35 Il s'agit du même avis de droit (*affidavit*) déposé par Elliott à l'appui de sa requête devant la cour fédérale de New York pour obtenir la condamnation du Pérou et de son garant au paiement de la créance, copie versée au dossier *Elliott Assocs., L.P. v. Republic of Peru*, No. 96 Civ. 7917 (RSW), *Elliott Assocs., L.P. v. Banco de la Nacion*, No. 96 Civ. 7916 (RSW), 2000 US Dist. LEXIS 368 (SDNY Jan. 18, 2000) et classée chez les auteurs. Notons que le Professeur Lowenfeld ne citait dans son avis aucun précédent corroborant l'interprétation élargie de la clause *pari passu* qu'il défendait.

même plus besoin que le débiteur soit en cessation de paiements pour que le remboursement d'un créancier entraîne ipso facto l'obligation de rembourser tous les autres créanciers qui bénéficient d'un rang égal. La déchéance du terme devenait dès lors une étape inutile et le terme lui-même purement indicatif!

23. Sur la foi de l'avis de droit new-yorkais précité, la Cour admit que le Pérou s'apprêtait à effectuer, via le système Euroclear, des paiements en violation du principe de « traitement égalitaire (clause *pari passu*) entre créanciers» au détriment des droits d'Elliott. Adhérant totalement à l'interprétation élargie de la clause *pari passu*, la Cour nota qu'il ressortait de la convention de prêt que les créanciers jouissaient d'un droit de paiement proportionnel et ne pouvaient en être privé. Elle jugea que l'opérateur d'Euroclear devait instruire ses correspondants de refuser le crédit sur leur compte de toute somme qui émanerait du Pérou ou de la Banque centrale péruvienne, y compris aux fins du paiement des intérêts sur les obligations Brady. Dans le cas où de telles sommes viendraient néanmoins à être reçues, l'opérateur d'Euroclear était enjoint d'instruire ses correspondants à l'étranger de bloquer ces sommes, et lui-même de s'abstenir de toute action qui résulterait en la distribution de ces sommes dans le système <sup>36</sup>.

24. On ne peut que s'étonner que l'action d'Elliott ait pu prospérer et donner lieu à l'injonction que le demandeur réclamait. Deux raisons auraient dû l'empêcher d'aboutir. Au regard du droit de New York d'abord, applicable au contrat dont est issue la clause *pari passu* qui fonde l'action. L'article 4A du Code de commerce uniforme (UCC), tel qu'adopté par l'État de New York, restreint le champ des injonctions judiciaires en matière de transferts aux seuls donneurs d'ordre, les banques de ces donneurs d'ordre et les banques de bénéficiaires de ces transferts <sup>37</sup>. Si aucune référence n'est faite à l'article 4A aux banques intermédiaires, pourtant un maillon essentiel de la chaîne du paiement, c'est pour une raison précise. Le commentaire officiel de l'article 4A indique en effet qu'il est rédigé dans l'optique de protéger ces banques intermédiaires, qui ne font qu'exécuter l'ordre de transfert reçu de la banque du donneur d'ordre au profit de la banque du bénéficiaire. Or, ces banques gèrent en réalité le système de paiement au travers duquel des millions d'ordres de transfert transitent chaque jour. Toute tentative de les obliger de séparer en vue de traiter à part des opérations susceptibles d'être couvertes par des mesures conservatoires se solderait par une perturbation grave du système et remettrait en cause le caractère définitif même des opérations de règlement.

Or, dans l'arrêt Elliott, Euroclear assumait la fonc-

tion d'une banque intermédiaire. La Banque du Pérou devait lui adresser l'ordre de transfert, le cas échéant par l'entremise d'une autre banque intermédiaire en amont de la chaîne, et Euroclear devait l'exécuter en faveur des banques des bénéficiaires ou d'autres banques intermédiaires chargées de relayer les instructions en aval. Dans son application correcte, l'article 4A devait donc empêcher qu'Euroclear puisse être interdit d'exécuter les instructions de transfert.

25. Mais même au regard du droit belge, à le supposer applicable à titre de *lex fori* pour les besoins de la mesure conservatoire sollicitée, l'article 9 de la loi du 28 avril 1999 n'avait-il pas été rédigé précisément dans le but de faire barrage à ce type d'action? Même avant son amendement par la loi du 19 novembre 2004, l'article 9 ne prohibait-il pas déjà la saisie, la mise sous séquestre ou toute forme de blocage d'un compte de règlement sur espèces dans le cadre d'un système, dont Euroclear? La réponse à cette question tient à une subtilité du droit processuel qui nous paraît hors de propos au regard des enjeux considérables qui y sont attachés. Dans sa requête, Elliott a pris soin de ne demander aucune des mesures civiles d'exécution énumérées à l'article 9. Il a demandé qu'Euroclear et ses correspondants étrangers soient « enjoint » de refuser tout crédit de sommes pouvant contribuer au remboursement de la dette. Il va de soi que l'effet perturbateur sur les systèmes de paiement est strictement le même qu'il s'agisse de saisie, séquestre, blocage ou autre injonction. Partant, force est de constater que tant la loi du 28 avril 1999 que la Directive du 19 mai 1988 se trouvaient de la sorte vidées de leur substance, aucun caractère définitif ne pouvant désormais être garanti pour les paiements via les systèmes de règlement.

C'est ce qu'Euroclear aurait sans doute argué si la tierce opposition qu'il a immédiatement formée n'avait pas été rendue sans objet par l'effet de la transaction signée entre le Pérou et Elliott. Celle-ci devait assurer Elliott de récupérer la totalité du montant nominal de sa créance, plus les intérêts et les débours.

26. L'interprétation élargie de la clause *pari passu* triomphait. Bien sûr, toute personne dotée d'un bon sens ne peut que remarquer les limites de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles. Celui-ci est en effet rendu sans procédure contradictoire <sup>38</sup>, sous un droit étranger (le droit de New York), avec une preuve plus qu'insuffisante du contenu de ce droit quant à l'objet du litige. Les spécialistes du droit en question n'ont d'ailleurs pas hésité à qualifier l'arrêt d'erroné au regard du droit qu'il prétendait appliquer <sup>39</sup>. Néanmoins, les promoteurs de l'interpréta-

36 Cour d'appel de Bruxelles, 26 septembre 2000, n° 2000/QR/92, inédit.

37 UCC §4-A-503. La Réserve Fédérale a adopté cette disposition dans sa réglementation comme loi fédérale, cf. Federal Reserve System Regulation J, 12 CFR § 210 (2002), cité dans Memorandum of Law of *amicus curiae*, Federal Reserve Bank of New York, *op. cit.* (note 39, *infra*), p. 9.

38 Ce que nota pertinemment le juge Tomlison de la High Court pour rejeter l'argument du fonds Kensington quant à l'autorité de l'arrêt Elliott ; décision du 16 avril 2003, *Kensington International Ltd. v. Republic of the Congo*, 2002 No. 1088, inédit, voir note 42, *infra*.

39 Memorandum of Law of *amicus curiae*, Federal Reserve Bank of

New York, p. 5 et *passim* (the Court of Appeals of Brussels, in its decision in Elliott Assocs erroneously interpreted the *pari passu* clause. (...) UCC Article 4A precludes an injunction of the type entered by the Belgian courts (...) The Belgian courts' interpretation of *pari passu* is plainly inconsistent with the public policy of the United States favoring settlement); Memorandum of *amicus curiae*, The New York Clearing House Association LLC, p. 6 (The decisions of the Belgian courts in the Elliott and Nicaragua cases do not cite any New York case or authority in support of their erroneous conclusion), mémoires versés au dossier de l'affaire *Macrotecnic International Corp., v. The Republic of Argentina*, No. 02 CV 5932 (TPG), *EM Ltd, v. The Republic of Argentina*, No. 03 CV 2507 (TPG). Copie classée chez les auteurs.

tion élargie avaient obtenu le premier des trophées qu'ils convoitaient. Ils devaient l'exploiter habilement devant plusieurs juridictions, y compris à nouveau en Belgique.

**27. L'interprétation élargie devant les autres tribunaux.** Sur le fondement de l'interprétation élargie de la clause *pari passu*, un créancier de la République démocratique du Congo obtint de la Cour fédérale en Californie d'enjoindre au Congo de cesser tout remboursement de sa dette extérieure sans qu'il ne soit également fait à ce créancier un remboursement proportionnel à sa dette<sup>40</sup>. L'affaire se conclut par une transaction. Kensington International Limited, un autre fonds vautour, demanda à la cour de Londres d'empêcher la République du Congo de faire tout paiement à ses créanciers qui ne serait pas accompagné d'un paiement proportionnel à Kensington qui bénéficiait d'une clause de *pari passu*. Devant l'absence de précédent, l'avocat de Kensington se senti obligé de rapprocher le concept de *pari passu* de celui de la *sharing clause*, dont il tentait précisément d'en faire produire l'effet à la clause *pari passu*<sup>41</sup>. Le juge trouva l'argument « nouveau et sans précédent » et rejeta la requête. La Cour d'appel confirma le rejet<sup>42</sup>.

Une troisième affaire fut portée devant la cour fédérale de New York concernant le remboursement d'une émission obligataire par un emprunteur qui avait cessé de rembourser une émission précédente qui stipulait une clause *pari passu*. Le juge se référa à l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles dans l'affaire Elliott et indiqua dans un *obiter dictum* que les obligataires pourraient obtenir une injonction interdisant le remboursement des nouvelles obligations et, à l'égard des autres obligataires qui auraient connaissance de l'injonction, une action en responsabilité civile s'ils venaient à accepter néanmoins un tel remboursement<sup>43</sup>.

**28. La plus large défaillance financière de l'histoire.** Bien que limité, le succès de l'interprétation large ne pouvait qu'inspirer, tôt ou tard, les nombreux créanciers de l'Argentine. Celle-ci avait déclenché en décembre 2001 le plus important moratoire de l'histoire avec des arriérés de USD 95 milliards en dette extérieure. Mécontents du traitement qui leur était offert dans le cadre du rééchelonne-

ment proposé en septembre 2003, ces créanciers ne pouvaient qu'être tentés à leur tour de saisir les paiements qui devaient être faits aux créanciers qui adhèreraient à l'accord de rééchelonnement.

29. Plusieurs de ces créanciers, parmi lesquels de nombreux fonds vautours détenteurs de titres de la dette argentine stipulant une clause *pari passu*, firent savoir leur intention de solliciter des mesures conservatoires pour saisir les paiements qui iraient en remboursement des dettes rééchelonnées. L'Argentine sollicita le 12 décembre 2003, à titre préventif des tribunaux de New York une interprétation de la clause *pari passu*<sup>44</sup>. La Federal Reserve Bank of New York et, fait rare, le Ministère de la justice américain<sup>45</sup> déposèrent une déclaration d'intérêt à titre d'*amicus curiae* et des mémoires de droit en soutien de la position de l'Argentine. Dans son mémoire, la Fed se déclara d'emblée favorable à l'interprétation classique de la clause *pari passu* soutenue par l'Argentine et contre celle retenue par la Cour d'appel de Bruxelles dans l'affaire Elliott<sup>46</sup>. Elle s'employa surtout à détailler au tribunal les conséquences dévastatrices qu'auraient sur les systèmes américains de transfert et de règlement ainsi que, par ricochet, sur les autres systèmes à l'étranger la remise en cause du caractère définitif des opérations qu'engendreraient les saisies pratiquées par des créanciers non participants à l'accord. L'injonction de la Cour d'appel de Bruxelles à l'encontre d'Euroclear était citée en exemple<sup>47</sup>. La Fed n'hésita pas à écrire que l'effet sera similaire au bouleversement qui a affecté les systèmes de paiement après l'attaque du 11 septembre 2001 à New York. Et d'ajouter :

« Plainly, such injunctions threaten the liquidity and stability of the global financial system by seriously impacting on the reliability and certainty of large value payments. »<sup>48</sup>.

La Fed conclut à l'incompatibilité de l'interprétation élargie avec le droit de New York et l'ordre public des États-Unis<sup>49</sup>.

30. Le Tribunal fédéral commença par refuser de statuer tant qu'aucun créancier n'aurait intenté d'action sur la base de la clause *pari passu*<sup>50</sup>. 27 créanciers – tous des

40 *Red Mountain Fin., Inc. v. Democratic Republic of Congo et al.*, CV 00-0164 (C.D. Cal. 29 mai 2001), cité par L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 9.

41 Comp. n° 15, *supra*.

42 *Kensington International Ltd. v. Republic of the Congo*, [2003] EWCA Civ 709 (13 mai 2003), cité par L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 9, et le rapport Financial Markets Law Committee, « *Issue 79 - pari passu clauses* », *op. cit.* (note 8 *supra*), n° 2.4.

43 *Nacional Financiera SNO v. Chase Manhattan Bank*, 00 Civ 1571 (JSM), 2003 WL 1878415 (SDNY 14 avril 2003), cité par L. Buchheit et J. Pam, « *The pari passu clause in sovereign debt instruments* », *op. cit.* (note 10 *supra*), p. 9.

44 Demande sollicitée au titre du Civil Practice Law & Rules (CPLR) de l'Etat de New York, § 5240 (protective order), cf. *Transcript of Conference on January 15, 2004 Before Judge Griesa Regarding pari passu*, classé chez les auteurs.

45 Depuis le début de la crise de la dette latino-américaine dans les années 1980, le Ministère de la justice américain n'était intervenu qu'à deux reprises auparavant. Il l'avait fait une première fois lors du moratoire édicté par le Costa Rica en déposant un mémoire d'*amicus curiae* dans l'affaire *Allied Bank International v. Banco Credito Agrícola de Car-*

*tago*, par lequel il rappelait la nécessité pour les emprunteurs d'exécuter leurs engagements de remboursement dans les crédits internationaux afin d'éviter que l'incertitude qui résulterait des défaillances ne décourageât les crédits à venir (Brief for the United States as *amicus curiae*, Allied, No. 83-7714 (2d Circ.) 4-6, 757 F2d 516 (2d Cir. 1985)). Le ministère est intervenu à nouveau lors de la restructuration de la dette brésilienne en 1993 pour soutenir le plan Brady en s'opposant aux manœuvres des créanciers non participants qui tentaient de le bloquer.

46 Memorandum of Law of *amicus curiae*, Federal Reserve Bank of New York, *op. cit.* (note 39 *supra*), p. 5, copie classée chez les auteurs.

47 *Ibid.*

48 *Idem*, p. 8.

49 *Idem*, p. 13.

50 Le tribunal exigea néanmoins d'être informé 30 jours minimum à l'avance de toute action devant un quelconque tribunal, y compris à l'étranger, qui viserait à interdire le rééchelonnement de la dette argentine sur la base de l'interprétation élargie de la clause *pari passu*, cf. *Transcript of Conference on January 15, 2004 Before Judge Griesa Regarding pari passu*, classé chez les auteurs.

fonds vautours – demandèrent par la suite des mesures d'injonction tendant à empêcher l'Argentine de procéder au 1<sup>er</sup> avril 2005 à l'échange de ses anciennes obligations contre de nouveaux titres issus de la dette restructurée<sup>51</sup>. Pour ce faire, ils déposèrent, d'une part, une demande de saisie à titre conservatoire de toute obligation qui serait transmise à l'Argentine dans le cadre de l'échange et, d'autre part, une demande d'injonction à l'encontre de l'établissement financier désigné pour effectuer l'échange (Bank of New York) visant à lui interdire de traiter dans le système de règlement l'échange des obligations<sup>52</sup>.

Le Tribunal fédéral accepta d'abord de geler à titre conservatoire un échange d'obligations portant sur près de sept milliards de dollars, pour rétracter moins d'une semaine après l'ensemble des 27 injonctions octroyées<sup>53</sup>. Le tribunal motiva sa rétractation par la nécessité « d'éviter de faire courir un risque substantiel à la bonne conclusion du rééchelonnement de la dette, celle-ci étant d'une importance capitale à la santé économique de la nation »<sup>54</sup>. Saisie d'un appel formé par les saisissants déboutés<sup>55</sup>, la Cour d'appel fédérale du second circuit estima que le simple contrôle formel qu'elle est en droit d'exercer sur le jugement ne lui permettait pas de conclure à une erreur de droit, le juge du fond ayant exercé son pouvoir souverain dans l'appréciation des faits qui lui étaient soumis<sup>56</sup>.

Contrairement à ce qu'ils avaient indiqué au départ, les fonds créanciers n'ont soutenu à aucun moment l'interprétation élargie de la clause *pari passu*, que ce soit en première instance ou en appel<sup>57</sup>. Stratégie judiciaire ou conviction – tardive – de l'inanité de l'argument ? Il ne faut pas en tirer des conclusions hâtives car il s'agissait, rappelons-le, d'une procédure en référé. L'interprétation élargie pourrait encore faire surface lors du contentieux sur le fonds.

**31. Retour en Belgique.** Un autre fonds, LNC Investments LLC, acheteur de titres de la dette publique nicaraguayenne liés à un prêt de 1980 soumis au droit de New York, tenta la même stratégie que celle qui avait si bien réussi à Elliott. Il commença par obtenir un jugement à

New York reconnaissant sa créance sur le Nicaragua, suivi d'un jugement à Londres pour le même objet. Et la stratégie de se répéter avec la présentation d'une requête au Président du tribunal de commerce de Bruxelles aux fins d'empêcher tous les paiements ayant pour objet le remboursement de la dette extérieure du Nicaragua ou le paiement des intérêts y afférents via le système Euroclear. Comme pour Elliott, la requête revendiquait l'effet de la clause *pari passu* dans le contrat de prêt.

Le Président accéda à la requête par ordonnance en date du 25 juin 2003.

**32.** Sur tierce opposition formée par le Nicaragua et par Euroclear dès la signification de l'ordonnance, le Tribunal de commerce statuant en référé considéra que la clause *pari passu* consistait en un engagement pour l'emprunteur « à traiter les créanciers en vertu du contrat de prêt de manière égalitaire par rapport à tous les autres créanciers (et que) l'égalité de traitement s'applique au niveau des paiements effectués »<sup>58</sup>.

Tirant confort de l'arrêt Elliott c/Pérou et faisant fi des erreurs de droit évidentes qu'il contenait, le Tribunal fit droit à la demande de LNC. Il imposa ainsi à Euroclear de prendre les mesures nécessaires afin que les ordres de transfert ou de paiement ne puissent pas entrer dans le système sauf à ce qu'ils soient associés à des paiements proportionnels à LNC et ce, en « application correcte des clauses *pari passu* »<sup>59</sup> !

Un mandataire judiciaire fut désigné pour y veiller.

Étonnamment, pas plus que la Cour d'appel dans l'arrêt Elliott, le Tribunal ne trouva de contradiction dans la mesure conservatoire sollicitée avec les dispositions de l'article 9 de la loi du 28 avril 1999, « les mesures sollicitées n'entraîna[nt] ni saisie ni blocage d'un compte de règlement »<sup>60</sup>.

**33.** En appel, la Cour commença par constater le poids des obligations qu'impose l'ordonnance à Euroclear. Il était évidemment impraticable qu'un mandataire judiciaire s'imisçât dans la gestion du plus grand système de règlement-livraison au monde pour vérifier si le Nicaragua l'uti-

51 Au 25 février 2005, les porteurs de 76 % des obligations éligibles, d'une valeur agrégative de USD 62.5 milliards, avaient accepté l'échange sur une base de 33 cents pour le dollar. Le montant des obligations qui ont participé à l'échange fait de la restructuration de la dette argentine la plus large de l'histoire.

52 La Clearing House Association souligna dans un mémoire déposé à la procédure à titre d'*amicus curiae* l'absence de fondement juridique de la saisie sollicitée, l'agent de l'échange n'étant qu'un intermédiaire et non le débiteur d'une créance ou le détenteur d'un actif appartenant à l'Argentine (05-1543-cv (L), 05-1544(CON), 20 avril 2005, p. 5, copie classée chez les auteurs). Conscients de ce point, les saisissants avaient visé dans leur demande de saisie, non pas les obligations éligibles à l'échange elles-mêmes, mais l'engagement contractuel de les livrer à l'Argentine tel qu'issu de l'accord de rééchelonnement, estimant qu'il s'agit là d'une créance de livraison saisissable. Nous estimons que ce fondement est tout autant contestable, l'obligation contractuelle de livrer les anciennes obligations étant, comme dans tout contrat d'échange, conditionnée par la remise des nouvelles obligations restructurées. La saisie des anciennes obligations appartenant jusqu'à l'instant de l'échange aux obligataires empêcherait *ipso jure* la remise des nouvelles obligations en remplacement. Ceci empêcherait le contrat d'échange de se conclure, et le droit de l'Argentine de se cristalliser sur les anciennes obligations. Aucune saisie ne peut dès lors être concevable.

53 L'ensemble des saisies a été octroyé dans la semaine du 21 mars 2005 par le juge Thomas P. Griesa, juge fédéral du District Court for the

Southern District of New York. Les saisies portaient sur le prétendu droit de l'Argentine sur des obligations d'une valeur nominale qui excède 10 à 20 fois la valeur nominale des créances réclamées par les saisissants (cf. Brief for Defendant-Appellee, *EM Ltd., v. The Republic of Argentina*, 05-1525-cv, copie classée chez les auteurs).

54 Ordonnance du juge Thomas P. Griesa du 29 mars 2005, *NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina*, No. 02 Civ. 3804, 2005 WL 743086, at \*3 (S.D.N.Y. 31 mars 2005).

55 L'appel a été formé par deux créanciers seulement, EM Ltd. et NML Capital Ltd., auxquels 18 autres se sont joints le 4 avril 2005 (cf. Appelants' Mem. Of Law in Supp. of Uncontested Mot. to Consolidate and Expedite Appeals, docket numbers 05-1525 and 05-1544). Sept saisissants dont la saisie a été levée n'ont pas formé appel. La liste des saisissants et les mémoires d'appel déposés sont classés chez les auteurs.

56 *EM, Ltd. v. Rep. of Argentina* – 05 – 1525 – cv (L), *NML Capital v. Rep. of Argentina* – 05 – 1543 – cv (L), arrêt du 13 mai 2005 en référé, copie classée chez les auteurs.

57 Dans son en-tête, l'arrêt de la Cour d'appel indique d'ailleurs qu'il ne sera pas publié et ne doit pas être cité comme précédent obligatoire devant un quelconque tribunal.

58 Tribunal de commerce de Bruxelles, 11 septembre 2003, R.K. 240/03, ordonnance, p. 16, inédite, copie classée chez les auteurs.

59 Id. p. 19.

60 Id. p. 18.

lisait pour des transferts de fonds destinés à rembourser les porteurs de la dette obligataire. La Cour nota pertinemment que de telles obligations onéreuses n'étaient justifiées par aucun fondement, qu'il soit :

- contractuel, Euroclear n'étant pas partie au prêt de 1980 ;
- quasi délictuel, LNC n'ayant pas allégué qu'Euroclear serait le complice fautif du Nicaragua dans la violation des droits que LNC prétend tirer de la clause *pari passu*, ni établi qu'en offrant ses services pour assurer via le système le paiement des intérêts, Euroclear se rendait coupable de tierce complicité fautive à la violation des clauses *pari passu* ;
- ou législatif, en l'absence d'un texte de loi imposant de telles obligations de contrôle à Euroclear <sup>61</sup>.

34. Visant ensuite l'interprétation large de la clause *pari passu* soutenue par LNC, la Cour admit que le Nicaragua avait l'obligation de payer simultanément et au marc le franc tous les créanciers pouvant revendiquer le bénéfice de cette clause dès lors que cet emprunteur affecte des fonds pour le remboursement de certains de ces créanciers. Mais la Cour de constater aussitôt que le seul fait pour l'emprunteur de transférer « via le système Euroclear des fonds destinés à payer les intérêts venus à échéance ne peut en aucune manière constituer par lui-même la preuve d'une violation par [l'emprunteur] de l'obligation contractuelle dont LNC se prévaut » <sup>62</sup>. Et la Cour de continuer :

« La preuve de l'inexécution ne peut en effet être rapportée qu'à l'aide d'autres éléments permettant de constater que la République du Nicaragua resterait en défaut d'affecter des fonds au remboursement de ses autres dettes extérieures de manière à ce que tous les créanciers pouvant revendiquer le bénéfice des clauses *pari passu* soient remboursés » <sup>63</sup>.

Partant, la Cour rétracta l'ordonnance. Un pourvoi en cassation est actuellement pendant.

35. À l'évidence, la Cour de Bruxelles ne remet pas en cause l'interprétation élargie de la clause *pari passu*. Si elle a mis fin à l'interdiction des paiements des intérêts à travers le système Euroclear, ce n'est pas parce qu'elle estime que le paiement des intérêts ou que le remboursement de certaines créances chirographaires n'est pas interdit par la clause *pari passu* ; c'est parce qu'elle a estimé, qu'en l'espèce, le demandeur ne lui apportait pas la preuve que l'emprunteur ne ferait pas en dehors du circuit Euroclear d'autres paiements concomitants au profit d'autres créanciers bénéficiant de la clause *pari passu*.

61 Cour d'appel de Bruxelles, 9<sup>e</sup> ch., 19 mars 2004, n° 2003/KR/334, p. 17, copie classée chez les auteurs.

62 *Ibid.*

63 *Id.* p. 18.

64 Selon les principes généraux du droit transitoire, en l'absence de disposition spéciale, les lois relatives à la procédure et aux voies d'exécution sont d'application immédiate, c'est-à-dire y compris aux instances en cours.

65 Avis de la Banque centrale européenne en date du 16 mars 2004 à la demande du ministère des finances belge sur certaines dispositions du projet de loi amendement, dans le domaine des procédures d'insolvabilité, la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances (CON/2004/9), n° 9.

36. La Cour d'appel rend visiblement une décision d'opportunité. Il était urgent de libérer Euroclear des mesures restrictives que lui avait imposées l'ordonnance. La Cour de cassation rendra-t-elle une décision de principe sur la véritable nature de la clause *pari passu*? Ceci est peu probable, car la clause faisait partie d'un contrat soumis au droit de New York. Peu de juridictions, fussent-elles suprêmes, se sentent autorisées à trancher une question controversée en droit étranger. Au demeurant le besoin n'y est plus. En effet, les établissements de crédit et les systèmes de règlement et de paiement en Belgique, relayés par les organisations multilatérales arguant de l'intérêt du réaménagement de la dette souveraine des pays endettés, ont persuadé le législateur d'adopter l'amendement à l'article 9 de la loi du 28 avril 1999. Les transferts de fonds via une banque belge ou étrangère pour crédit sur un compte de règlement à travers un système, dont Euroclear, ne sont plus susceptibles d'être bloqués ou de faire l'objet d'autres mesures d'exécution. L'insaisissabilité ainsi édictée est effective à partir du 8 janvier 2005, date d'entrée en vigueur de l'amendement <sup>64</sup>. La fiabilité du système est ainsi rétablie <sup>65</sup>.

## Conclusion

37. « Il n'est pas permis aux juges, lorsque les termes d'une convention sont clairs et précis, de dénaturer les obligations qui en résultent et de modifier les stipulations qu'elle renferme » <sup>66</sup>.

Ce principe de bon sens transcende le droit français ou, pour l'objet de cette étude, le droit belge et mérite sa qualification de principe général du droit. Il en va de la sécurité juridique des conventions. La clause *pari passu*, telle que rédigée dans toutes les conventions de crédit que nous avons pu examiner, y compris le modèle que nous avons proposé dans cette étude <sup>67</sup>, n'est susceptible que d'un seul sens : l'égalité de rang des créanciers chirographaires dans la faillite. Ce serait dénaturer ses termes clairs et précis de prétendre lui faire produire l'effet d'un paiement égal et immédiatement exigible à l'ensemble des chirographaires, avec les conséquences absurdes que nous avons détaillées plus haut <sup>68</sup>. Il est regrettable qu'il soit nécessaire d'en appeler au législateur pour confirmer cette conclusion de bon sens.

66 Civ. 15 avril 1872, Grands arrêts de la jurisprudence civile, 11<sup>e</sup> éd., No. 160 ; DP 1872, I, 176 ; Civ. 6 juin 1921, DP 1921, I, 73 ; Civ. 1<sup>re</sup>, 11 mai 1982, GP 1982, II, 612, Chabas ; Com. 15 juillet 1984, JCP 1985, II, 20409, Bey.

67 Cf. n° 4, *supra*.

68 Cf. n° 17, *supra*. Le même principe d'interprétation des contrats s'impose aussi en droit anglais. L'arrêt qui fait autorité est *Antaios Compania Naviera S.A. v. Salen Rederierna A.B.* [1985] A.C. 191, où Lord Diplock a jugé : «... if a detailed semantic and syntactical analysis of a word in a commercial contract is going to lead to a conclusion that flouts business common sense, it must be made to yield to business common sense», 201D. Ce paragraphe est fréquemment cité dans les arrêts postérieurs. Voir notamment Lord Hoffmann dans *Investors Compensation*

## Jurisprudence française

### Cass. com. 11 janvier 2005, pourvoi n° 01-15.215, BNP Paribas c/Comptoir français des pétroles du Nord-CFPN.

*Commerce des produits pétroliers. Financement. Warrant pétrolier.*

1. Le warrant pétrolier n'est pas un instrument très utilisé en France et l'on ne cite guère de décisions judiciaires s'y rapportant<sup>69</sup>. L'arrêt commenté de la Cour de cassation montre pourtant que les banques qui financent le commerce international des produits pétroliers lui reconnaissent quelques mérites<sup>70</sup>. Encore faut-il correctement évaluer l'objet de la sûreté qui est directement lié à sa nature juridique. Il s'agit d'un gage.

2. La banque BNP Paribas avait obtenu d'un importateur de produits pétroliers pour la garantie de crédits documentaires et d'avances en devises la souscription de deux warrants dont l'objet était respectivement 12,300 m<sup>3</sup> du produit, d'une valeur de 13 530 000 francs, et 2,500 m<sup>3</sup> d'une valeur de 2 750 000 francs. Après ouverture d'une procédure collective à l'encontre de la société débitrice et la réalisation de ses actifs pétroliers dont ceux représentés par les warrants, la question se posait de savoir sur quelle base devait être calculée la somme revenant à la banque en sa qualité de gagiste. Le prix de réalisation était, en effet, inférieur au cours du produit à la date d'établissement des warrants.

3. La Cour de cassation approuve la cour d'appel d'avoir jugé que la banque ne pouvait prétendre qu'au « *prix de vente des produits stockés désignés en quantité dans les warrants* ». À juste titre avait été rejetée sa prétention de recevoir à titre privilégié une somme égale à celle de l'évaluation figurant dans les warrants qui représentait, compte tenu d'une baisse du cours du produit, une quantité supérieure à celle qui lui avait été affectée. La solution est en parfaite harmonie avec la notion de gage, garantie réelle portant sur un bien déterminé. C'est le bien mobilier remis au créancier gagiste ou au tiers convenu qui constitue l'objet de la sûreté et en détermine la consistance. Il n'en va pas autrement dans le cas d'un gage sans dépossession comme un warrant. Le créancier garanti est privilégié sur le seul actif identifié dans le warrant. L'article L.524-1 alinéa 3 du Code de commerce précise que « *le warrant est établi sur une certaine quantité de marchandise d'une qualité spécifiée...* ». Si la mention sur le warrant de la valeur des produits affectés est prévue à l'article L.524-2 du Code de commerce, ce n'est qu'aux fins d'information. Cette indication n'est pas destinée à déterminer l'objet du gage.

*Scheme v. West Bromwich Building Society*, [1998] 1 WLR 896.

69 MM Cabrillac et Mouly (*Droit des sûretés*, 7<sup>e</sup> éd., Litec, n° 725) le qualifient de « *sûreté délaissée* ». Sur le warrant pétrolier, réglementé par les articles L.524-1 à L.524-21 du Code de commerce v. Rép. com. Dalloz v° Warrant pétrolier, par M. Cabrillac ; Ripert et Roblot, *Traité de droit commercial*, T.2, 17<sup>e</sup> éd. par Ph. Delebecque et M. Germain, No. 2611 ; *Le Gage commercial*, Etudes sous la direction de J. Hamel, Chap. VII par G. Vivier, Dalloz, 1953 ; G. Affaki, *Les sûretés dans le négoce international*, JDI n° 3, 2000, p. 692.

### Cass. com.14 décembre 2004, pourvoi n° 02-11.445, Union des Banques Arabes et Française c/Crédit Lyonnais, Société CED Viandes, Société Aluminium Pechiney et autres : Juris-Data n° 026298.

*Crédit documentaire. Fonds déposés en garantie par une banque irakienne. Gage-espèces. Compte-provision. Saisissabilité.*

1. La Société CED Viandes a fait pratiquer entre les mains du Crédit lyonnais une saisie conservatoire portant sur les avoirs que pouvait détenir cette banque pour le compte des deux banques irakiennes Rafidain Bank et Rasheed Bank. Le Crédit Lyonnais indique qu'il n'a aucun compte ouvert dans ses livres au nom de Rasheed Bank et que les seuls fonds que celle-ci lui a remis l'ont été au titre de gage espèces ou d'avances sur paiement en garantie, notamment, d'un crédit documentaire émis par Rasheed Bank au profit d'Aluminium Pechiney et confirmé par le Crédit Lyonnais. La cour d'appel reconnaît la validité de la saisie<sup>71</sup>.

2. Aluminium Pechiney, demandeur au pourvoi, contestait tout d'abord la qualification de gage espèces et les conséquences que la cour d'appel en avait tirées en ce qui concerne la validité de la saisie. La Cour de cassation ne se prononce pas sur la nature juridique de la détention par le Crédit Lyonnais des fonds remis par la banque irakienne. Elle se borne à relever que la société Aluminium Pechiney a elle-même reconnu dans ses écritures d'appel que les fonds avaient été remis à titre de gage espèces pour garantir l'exécution des engagements souscrits par le Crédit Lyonnais au profit des bénéficiaires de crédits documentaires confirmés et qu'elle n'est pas recevable à soutenir devant la Cour de cassation un moyen incompatible avec une qualification qu'elle avait elle-même soutenue devant les juges du fond.

3. De plus large portée est la conséquence tirée par l'arrêt du fait que les fonds doivent être considérés comme ayant été remis à titre de gage espèces. À la date de la saisie, « *la Rasheed Bank, soit était restée "propriétaire" des fonds litigieux, soit était, à tout le moins, titulaire d'une créance de restitution conditionnelle pour le cas où l'opération de crédit documentaire concernée se déroulerait sans que le Crédit Lyonnais ait à exécuter ses obligations de banque confirmatrice et où, par suite, le gage, frappé de caducité, viendrait à s'éteindre* ». Dans les deux hypothèses, il existait bien une créance susceptible d'être saisie par un créancier de la correspondante du Crédit lyonnais. On notera la rédaction prudente de l'« attendu ». Le rédacteur de l'arrêt a évité de se prononcer sur le point de savoir si le

70 Les banques doivent se méfier des certificats de dépôts émis dans des juridictions qui ne leur reconnaissent pas de droit de gage intrinsèque, bien que souvent appelés aussi « *warrants* ». Sur cette distinction, G. Affaki, *Les sûretés dans le négoce international*, op. cit. p. 700.

71 Cette forme de garantie est courante en matière de crédit documentaire. Souvent demandée par l'émetteur du crédit au donneur d'ordre (*Juris-Classeur Banque Crédit Bourse*, Fasc.1080 par J. Stoufflet, n° 43), elle peut être aussi être exigée par une banque confirmatrice.

bénéficiaire d'un gage espèces devient, du fait de la fongibilité de la monnaie, propriétaire des fonds qui lui sont remis en garantie <sup>72</sup>.

4. Le demandeur au pourvoi contestait également la saisie pratiquée par CED Viandes sur le fondement de la réglementation des changes. Cette saisie, selon le pourvoi, était subordonnée à une autorisation ministérielle puisque pratiquée sur des fonds revenant à une banque irakienne. On sait, en effet, que si, en application de l'article L.151-1 du Code monétaire et financier, les relations financières avec l'étranger sont libres, l'article L.151-2 du même Code habilite le Gouvernement à soumettre, dans l'intérêt national, à déclaration, à autorisation préalable ou à un contrôle les opérations de change, les mouvements de capitaux et les règlements de toute nature entre la France et l'étranger. Or un décret n° 90-681 du 2 août 1990 a, sur le fondement de ce texte, soumis à autorisation préalable du ministre de l'Économie, des Finances et du Budget, les paiements faits au moyen de fonds déposés par une personne morale irakienne dans un établissement de crédit français <sup>73</sup>.

5. Ce raisonnement n'a pas convaincu la Cour de cassation. L'arrêt relève, tout d'abord, que l'autorisation administrative mentionnée au décret 90-681 n'est exigée que pour les paiements et mouvements de capitaux et n'a pas d'incidence sur la reconnaissance judiciaire des droits de créance d'exportateurs français sur des débiteurs irakiens et sur celle des droits acquis par les créanciers saisissants du fait des saisies pratiquées. L'analyse est à rapprocher de celle qui a conduit la jurisprudence à écarter l'application de la sanction de la nullité à des contrats internationaux soumis par la réglementation des changes à une autorisation administrative et non effectivement autorisés. Le non-respect de la réglementation paralyse le transfert de fonds qu'implique l'exécution du contrat, elle n'affecte pas la validité de ce contrat <sup>74</sup>.

6. Le rejet du moyen tiré de la réglementation des changes est également motivé dans l'arrêt commenté par l'absence de qualité de la société Aluminium Péchiney pour contester la saisie. Ce n'est pas, en effet, au profit de cette société, bénéficiaire d'un crédit documentaire, que le gage espèces avait été constitué, mais au profit du Crédit Lyonnais, banque confirmatrice. L'arrêt précise que l'indisponibilité résultant de la saisie n'est pas remise en cause par un accord entre la banque irakienne et le Crédit Lyonnais, tendant à affecter les fonds détenus par ce dernier au paiement de la créance d'Aluminium Péchiney. Même si l'on pouvait voir dans un tel accord une stipulation pour autrui, les droits antérieurement acquis par un créancier saisissant subsistaient.

<sup>72</sup> V. sur cette question Cabrillac et Mouly, *Droit des sûretés*, 7<sup>e</sup> éd. n° 695 ; Gavalda et Stoufflet, *Droit bancaire*, 6<sup>e</sup> éd., 2005, n° 670

<sup>73</sup> Des restrictions du même ordre avaient été appliquées à la Libye par un décret en date du 29 novembre 1993.

<sup>74</sup> En ce sens : Cass. com. 22 novembre 1983, Bull. civ. 1983. IV. n° 316, D. 1984. jur. 204 note Gaillard, JCP 1984. II. 20228 note Eck ;

## Jurisprudence étrangère

### Chambre des Lords, Appellate Committee, Thursday 27 January 2005, Jackson and another v. Royal Bank of Scotland <sup>75</sup>.

*Crédit documentaire. Transfert. Révélation par la banque au second bénéficiaire du gain réalisé par le premier bénéficiaire.*

1. Un exportateur au profit de qui a été émis un crédit documentaire trouve dans le transfert du bénéfice du crédit à son propre fournisseur, voire à plusieurs fournisseurs, un évident avantage. Il évite l'immobilisation d'une trésorerie dont il ne dispose pas nécessairement. Mais le procédé comporte des risques pour la banque émettrice et, éventuellement, pour la banque confirmatrice. Elles vont avoir affaire à un bénéficiaire qu'elles n'ont pas choisi. Il existe aussi un risque – commercial plutôt que financier – pour le bénéficiaire du crédit qui le transfère à un fournisseur. L'acheteur final, donneur d'ordre du crédit, peut, en effet, s'il existe un courant régulier d'affaires entre les intéressés, être tenté de court-circuiter son fournisseur et de s'adresser directement au fournisseur initial pour obtenir un meilleur prix. Ce dernier lui-même peut essayer de vendre directement au client de l'importateur afin de s'approprier tout ou partie de la marge bénéficiaire de ce dernier.

2. Aussi bien, si les Règles et usances uniformes de la CCI n'excluent pas la possibilité d'un transfert d'un crédit documentaire, subordonnent-elles cette opération à des conditions strictes. Aux termes de l'article 48 b) des RUU <sup>76</sup>, un crédit n'est transférable « *que s'il est expressément qualifié transférable* ». Aucun autre terme ne permet au bénéficiaire de transférer le crédit sauf accord exprès du donneur d'ordre et de la banque émettrice et, le cas échéant, confirmatrice. Un transfert n'est possible que dans les limites et les formes auxquelles les banques ont expressément consenti (RUU art. 48d). Sauf stipulation contraire dans le crédit, un seul transfert est possible (RUU art. 48g).

3. Des précautions sont prises pour que ne soient pas révélées à l'occasion d'un transfert les conditions auxquelles le premier bénéficiaire s'est procuré la marchandise. Lors de la demande de transfert, le premier bénéficiaire a la faculté d'interdire à la banque transférante de porter à la connaissance du second bénéficiaire les amendements apportés aux conditions du crédit (RUU art.48 d). Ces amendements peuvent, en effet, permettre de connaître la teneur des relations entre le premier bénéficiaire et son client. L'article 48 h) donne la liste des amendements possibles (montant du crédit, prix unitaires, date de validité, date limite de présentation des documents, période d'expédition). Le nom du premier bénéficiaire

20 mars 1990, Bull. civ. 1990. IV. No.87 ; 17 octobre 1995, Bull. civ. 1995. IV. No. 237

<sup>75</sup> V.texte : <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200405/ldjudgmt/jd050127/jack.pdf> (dernière consultation au 2 mai 2005).

<sup>76</sup> Publication CCI n° 500.

peut être substitué à celui du donneur d'ordre, ce qui empêche le fournisseur d'identifier l'acheteur final <sup>77</sup>.

4. Enfin l'article 48 i) permet au bénéficiaire de substituer sa propre facture et éventuellement sa propre traite à celle du second bénéficiaire pour un montant n'excédant pas le montant initial stipulé dans le crédit et pour les prix unitaires initiaux si le crédit en stipule. Le premier bénéficiaire peut, dans ce cas, se faire régler directement la différence (correspondant à sa marge) par la banque. C'est précisément d'un incident concernant une telle substitution de facture qu'a eu à connaître la Chambre des Lords.

5. Une entreprise dénommée « Samson Lancastrian » importe différents produits d'Extrême Orient et les revend en Grande Bretagne. Parmi ces marchandises figurent de la nourriture pour chiens dont l'un des principaux acheteurs est une partnership qui exerce le négoce sous la dénomination « Economy Bag ». Le produit est importé de Thaïlande par Samson, conditionné dans des emballages au nom d'*Economy Bag* et revendu *cif Manchester* à cette dernière. Le financement est assuré par des crédits documentaires transférables émis par Royal Bank of Scotland d'ordre d'Economy Bag en faveur de Samson. Il se trouve que Royal Bank of Scotland est le banquier commun des deux parties.

6. De 1991 à 1993 les opérations se déroulent normalement, Samson transmettant les crédits documentaires à son fournisseur Thaïlandais avec réduction de leur montant à concurrence de sa marge bénéficiaire. Economy Bag connaît l'identité de ce fournisseur depuis la mise en place du processus mais ignore le prix payé par Samson. Les parties avaient d'ailleurs convenu que tous les documents venant de Thaïlande et concernant les lettres de crédit seraient envoyés immédiatement par la Banque à Samson qui se chargerait des formalités douanières. Economy Bag avait renoncé à recevoir une copie des documents. En janvier 1993 Economy Bag donne ordre à la banque d'émettre au profit de Samson un crédit transférable de US\$ 50.976. Quelques jours après avoir reçu notification de ce crédit Samson demande à Royal Bank of Scotland de le transférer à concurrence de US\$ 43.932,50 à une société Pet Products. Le transfert est correctement effectué et Pet Products présente à la banque les documents requis. Celle-ci, cependant, au lieu de les envoyer à Samson comme elle s'y était engagée, les adresse à Economy Bag. Parmi ces documents figure la facture de Pet Pro-

ducts. Ainsi Economy Bag découvre-t-elle que Samson réalise un gain de 19 %, non compris une commission contractuelle de 5 % couvrant ses frais. Economy Bag réagit en mettant fin à sa relation avec Samson et en s'approvisionnant directement auprès de Pet Products.

7. Samson pouvait-il dans ces circonstances mettre en jeu la responsabilité de la banque? La Court of appeal lui avait reconnu un droit à réparation, considérant que Royal Bank of Scotland avait manqué à son obligation contractuelle de discrétion. La Chambre des Lords se prononce dans le même sens. La solution n'était pas tout à fait évidente. En effet, ni dans les documents contractuels de l'espèce, ni dans les RUU <sup>78</sup> n'est mis expressément à la charge de la banque un devoir de discrétion en ce qui concerne le montant du crédit transmis au nouveau bénéficiaire et le contenu des documents reçus de ce dernier par la banque. Un tel devoir n'en est pas moins reconnu par la Chambre des Lords. Il est déduit du mécanisme même du transfert du crédit documentaire qui est conçu dans les Règles et Usances de telle manière que ne soit pas révélé au donneur d'ordre le détail de la relation entre le premier bénéficiaire du crédit et le fournisseur au profit de qui le transfert est opéré.

8. Lord Hope of Craighead s'est exprimé en ces termes sur la question du devoir de discrétion : « *The letter of credit did not contain an undertaking in terms that the Bank would treat the documents provided to it by the beneficiary as confidential. But the judge finding that the Bank owed a duty of confidence to Samson was not challenged in the Court of Appeal. As Potter L.J. said in para 27 of his judgment, the duty of confidence arises from the acknowledged need for the issuing bank to protect its customer from disclosure of his level of profit and from the danger that if that level of profit is disclosed his purchaser will go instead direct to the customer's own supplier* » Lord Hope of Craighead complète son raisonnement en se référant à Paget dans son classique « *Law of Banking* » <sup>79</sup>. Cet éminent auteur observe que le droit du premier bénéficiaire de substituer sa facture à celle du second bénéficiaire est un élément important du mécanisme du transfert qui implique la volonté d'assurer la confidentialité du prix d'achat de la marchandise.

9. Le raisonnement est indiscutable. Il est d'ailleurs conforme à la conviction des praticiens du commerce international. L'affaire dont ont été saisis les juges anglais ne peut résulter que d'une négligence dans le traitement des documents relatifs au crédit litigieux <sup>80</sup>. ■

<sup>77</sup> Toutefois, si le crédit d'origine impose l'indication du nom du donneur d'ordre sur un document, cette exigence doit être respectée.

<sup>78</sup> Le crédit litigieux était soumis à la version 400 des RUU. Toutefois sur le point examiné aucune différence n'existe entre la version 400 et la version 500 actuellement en vigueur, ainsi que le souligne le jugement commenté.

<sup>79</sup> « *Paget's Law of Banking* », 12th ed, 2003, Mark Hapgood ed., Lexis Nexis UK, p. 752. V. aussi R. Goode, *Commercial Law*, 2d ed., 1995, p. 1019.

<sup>80</sup> La Chambre des Lords a eu aussi à se prononcer dans l'affaire sur l'étendue de la réparation à laquelle pouvait prétendre le premier bénéficiaire du crédit. Son appréciation sur ce point est plus strictement liée au droit anglais et de moindre intérêt dans une perspective internationale.