

Financements d'actifs spatiaux¹ (aspects de droit français et anglais)

FRANCK JULIEN

Docteur en droit
Affaires Juridiques
Financements structurés
BNP Paribas Londres



DAVID ARLETTAZ²

Commerzbank Corporates and Markets

Le financement d'un actif spatial n'est pas chose aisée. La valeur intrinsèque du bien, sa capacité à générer des flux financiers (free cash-flows), la spécificité de sa destination, le contexte économique, politique ou juridique de son élaboration, de son exploitation, conditionnent la structuration de l'opération. Il appartient alors aux juristes et acteurs bancaires d'apprécier les techniques et instruments permettant aux équipementiers et opérateurs de relever des défis économiques majeurs.

Le monde des affaires, et donc de la finance³, prend conscience de l'importance croissante des enjeux⁴ attachés à l'espace. Des rapprochements ont lieu entre acteurs d'envergure⁵. Des investissements massifs sont entrepris ou envisagés dans des domaines d'avenir : la fourniture d'Internet à haut-débit par satellite, la télévision haute définition⁶, voire même la détection des séismes⁷. Et les intervenants français dans ce domaine ne sont pas en reste : "Ariane 5 a lancé [...] le plus gros satellite de communication du monde, Anik-F2, pesant 5 950 kg. [...] Une fois déployé en orbite géostationnaire⁸ à 36 000 km d'altitude au-dessus du Pacifique, le satellite Anik-F2 devra fonctionner 15 ans pour fournir des services

d'Internet à haut débit ainsi que des services de télécommunications et l'acheminement d'images sur toute l'Amérique du Nord pour le compte de l'opérateur Telesat, filiale de Bell Canada". Toutes ces perspectives de croissance et de flux financiers réguliers alimentent la convoitise des investisseurs. "Les fonds d'investissement, qui ont déjà dépensé plusieurs milliards d'euros pour s'emparer d'opérateurs de satellites ces derniers mois, continuent de vouloir faire des affaires dans le secteur"¹⁰. Le fonds d'investissement Euroazeo renforce sa présence au sein d'Eutelsat, après s'être emparé de 23,1 % du capital de l'opérateur de satellites.

Mais c'est surtout le projet Galileo qui retient actuellement l'attention. Car l'enjeu est de permettre la mise en

1. Les auteurs remercient Chris Ruffa, BNP Paribas Londres, département "Project Finance", pour sa précieuse assistance dans la préparation de cet article. Le présent article correspond à l'approche personnelle des auteurs et ne saurait représenter nécessairement l'opinion des groupes au sein desquels ils exercent.

2. À la date de préparation de cet article, David Arletta exerçait au sein de BNP Paribas, succursale de Londres, en qualité de vice-président, "Financements Media Telecom", département "Banque de Financement et d'Investissement". Il est désormais chargé de relation des grands comptes Telecom pour Commerzbank Corporates and Markets.

3. Voir D. Arletta, "GEO Launchers : what prospects for 2004-2007", *SatelliteFinance*, January 2004, Issue 65, p. 36 s.

4. Il s'agit par exemple des réseaux de téléphonie fixe et mobile, des réseaux de télévision (hertzienne, par câble, numérique terrestre), des salles de cinéma, et des contenus (production de films, édition).

5. Ainsi, Alcatel et Finmeccanica convenant de la mise en place d'un accord de joint-venture, en vue de la constitution du groupe spatial le plus grand d'Europe. Les grands opérateurs de satellites vont aussi se regrouper : Inmarsat et PanAmSat, récemment admis à la cote, participent probablement à cette consolidation. En juillet 2005, l'opérateur suédois de télécommunications Tele2 a déposé une offre de 1,34 milliard d'euros pour acquérir son concurrent néerlandais Versatel. Tele2 cédera ensuite les activités de Versatel en Allemagne au fonds d'investissement Apax. En août 2005, Intelsat a annoncé l'achat de PanAmSat pour 3,2 milliards de dollars.

6. "L'Internet par satellite est un marché qui décolle dans le Bassin Méditerranéen, au Moyen-Orient et en Afrique là où les réseaux terrestres sont peu déployés, ainsi qu'auprès des entreprises situées à l'écart de l'ADSL en Europe. Par ailleurs, je crois beaucoup au développement de la télévision haute définition. L'Europe a pris beaucoup de retard dans ce domaine par rapport aux États-Unis. Il est grand temps que les radiodiffuseurs européens, et notamment publics, se mobilisent !", Giuliano Berretta, président du directoire d'Eutelsat.

7. Le petit satellite français Déméter lancé dans l'espace en juin 2004, enregistrera pendant deux ans en orbite les signaux électromagnétiques émis par les phénomènes géophysiques naturels (tremblements de terre, éruptions volcaniques, tsunamis...) en vue d'une prévision, à terme, des séismes.

8. Les satellites géostationnaires sont ainsi nommés car, en orbite à environ 36 000 km d'altitude, ils tournent autour de la terre à la même vitesse que la rotation de celle-ci et apparaissent donc stationnaires pour un observateur placé sur la surface de la terre. Ceci permet d'établir des liaisons télécoms et vidéo plus facilement, les antennes terrestres pouvant alors être orientées sur un point fixe.

9. "Ariane 5 lance le plus gros satellite de télécommunications au monde", *Le Figaro Économie*, 19 juillet 2004.

10. M. Visseyrias, "Intelsat intéresse plusieurs fonds", *Le Figaro Économie*, 9 juin 2004. Le fond Kohlberg Kravis Roberts a investi en avril 2004 4,3 milliards de dollars en vue du contrôle de PanAmSat, puis a rapidement introduit cette société en Bourse.

place d'un système de navigation par satellite comparable à celui du GPS¹¹ américain. Grâce à la mise en orbite de trente satellites à 23 600 km d'altitude de la Terre et un réseau de stations de réception couvrant l'ensemble de la planète, l'utilisateur d'un récepteur Galileo pourra se localiser en tout point du globe avec une précision supérieure à celle actuellement offerte par le GPS américain¹². Les acteurs bancaires ne restent pas indifférents à l'ambition d'un tel programme¹³, ni surtout aux perspectives financières qu'il porte : sur les cinq catégories de services attendus pour les utilisateurs finaux, tous seront payants à l'exception du service de base. C'est dire que le financement des investissements interviendra dans un contexte de flux non négligeable¹⁴.

Le présent propos traitera principalement des contextes "commerciaux"¹⁵, et des financements en partenariat avec l'autorité publique. Les projets réalisés sous bénéfice de garanties à première demande, qu'elles émanent d'un État souverain ou d'un groupe de bonne signature¹⁶, n'appellent pas d'analyse particulière : en cas de défaillance de l'emprunteur, le banquier pourra utilement se prévaloir d'une garantie efficace. Lorsque l'emprunteur est un opérateur de satellites international d'envergure¹⁷, l'analyse de risque se fera sur une base *corporate* : dans ce cas, et à l'instar des autres financements bancaires, le prêteur se satisfera essentiellement d'un engagement contractuel de l'emprunteur de ne pas grever ses actifs au moyen d'octroi de garanties, en faveur d'autres créanciers¹⁸.

À l'échelle de la taille de l'actif¹⁹, le coût d'un financement de satellite est élevé : environ 150 millions de dollars étant affectés à l'actif lui-même, 50-100 millions de dollars concernant le lancement et 50-80 millions de dollars correspondant au coût des assurances, soit des besoins en capitaux à hauteur d'un montant global de 220-330 millions de dollars, en fonction de la dimension du satellite. La complexité technologique imposée par la construction de l'actif satellitaire, associée aux montants particulièrement élevés des investissements, expliquent la succession de différentes

étapes d'un même processus, en vue de l'élaboration, l'initialisation puis de l'exploitation de l'actif²⁰. Toutes ces particularités conditionnent les modalités selon lesquelles le projet de financement sera envisagé puis conçu.

À l'instar d'un financement de projet, l'arrangeur bancaire s'attache à étudier tout d'abord la capacité de l'actif financé à générer des flux financiers libres, ou *free cashflow*²¹. À ce titre, référence est faite à la "*payback period*", constituant une mesure commune du temps nécessaire à l'amortissement d'un investissement, généralement en dette et fonds propres. S'agissant d'un opérateur européen, et d'un satellite utilisé à hauteur de 80 % de sa capacité²², la *payback period* peut être très courte (5 à 7 ans). Durant le reliquat de vie du satellite, les *free cashflows* pourront servir à des paiements de dividendes qui, dans les limites imposées par le prêteur, viendront rémunérer les actionnaires, au sein de la structure porteuse de l'actif. Cette capacité à générer des *cashflows*²³ est une conséquence structurelle des frais de fonctionnement limités d'un opérateur satellite, employant environ une centaine de personnes.

L'arrangement d'un financement de satellites est souvent mis en perspective des transactions réalisées dans le domaine immobilier. Il est vrai que des similitudes se constatent :

- l'emplacement de l'actif²⁴ revêt une importance décisive,
- la valeur de l'actif dépend principalement de sa capacité à générer des loyers,
- le montant des loyers varie en fonction de l'offre et de la demande.

La différence majeure, tenant à la localisation de l'actif, est qu'un satellite se prête difficilement à une action en revendication par les créanciers bancaires, le placement en orbite excluant une saisie²⁵, contrainte doublée du fait que l'espace échappe à toute juridiction²⁶.

Autant de considérations invitant à envisager, successivement, les principales variétés des financements (I) puis la mise en place de garanties qui leur sont attachées (II).

11. *Global Positioning System*.

12. Alors que le GPS permet de définir la position de l'utilisateur avec une marge de précision variant de 15 à 20 mètres, Galileo devrait fournir le même service mais avec une précision au mètre près. Les usages attendus de Galileo sont nombreux : localisations de wagons, guidage des avions en approche pour l'atterrissage, amélioration de la gestion du trafic aérien, équipement de véhicules en puce, gestion des flottes de taxis, repérages de biens de toute sorte, aide au déplacement de personnes handicapées, définition d'itinéraire optimisé pour les véhicules, aide aux services de secours, transmission optimisée du signal d'une balise de détresse enclenchée en tout point du globe, assistance aux agriculteurs pour un meilleur épandage de leurs engrais et pesticides...

13. Les deux consortiums en lice ont fusionné en juillet 2005 : iNavSat (rassemblant EADS, Thales, Immarsat) et Eurely (Alcatel, Finmeccanica, Aena, Hispasat), le montant estimé des investissements sur une période de 20 ans est de 7 milliards d'euros, et 150 000 créations d'emplois directs et indirects sont attendues, selon les autorités européennes.

14. Les applications du projet Galileo concerneront en effet autant le domaine militaire que civil.

15. C'est-à-dire des montages contractuels dans lesquels les banques sont amenées à considérer attentivement les actifs financés.

16. Les deux peuvent se confondre dans le cas où l'actionnaire est un opérateur télécoms étatique, souvent dans un pays émergent (Türk Telekom, Egypt Telecom).

17. Par exemple SES Global, IntelSat, EutelSat, PanAmSat.

18. Au moyen, notamment, de la clause contractuelle dite de "*negative pledge*".

19. Environ celle d'un autobus.

20. Les actifs satellitaires sont construits par des entreprises (Alcatel Space, EADS). Les lancements sont opérés par des sociétés telles qu'Arianespace (Europe), International Launch Services (USA/Russie).

21. Soit EBE moins charges d'intérêt, impôts et variation du fond de roulement.

22. Ce pourcentage constituant la norme de marché.

23. Il faut y voir une des raisons de la réalisation en 2003 et 2004, de quelques grosses opérations de "LBO" : le rachat de PanAmSat par le fonds KKR et l'entrée d'Eurazeo notamment dans le capital d'EutelSat.

24. Les "*hotbird positions*", vers lesquelles sont orientées le plus grand nombre d'antennes, sont porteuses de la part de valeur la plus importante.

25. Ce n'est cependant pas impossible. La navette spatiale a été utilisée pour la récupération de satellites défectueux, mais à un coût prohibitif.

26. Les travaux d'UNIDROIT, dont BNP Paribas est un membre actif, visent à établir un cadre normatif semblable à celui existant dans le domaine aéronautique, afin de permettre une plus grande sécurité et prévisibilité juridiques : voir F. Julien et D. Arlettaz, "Le financement de biens spatiaux", *Revue Banque*, n° 666, fév. 2005, p. 56 s.

I. Les variétés des financements

L'importance du risque présenté par le projet de construction puis d'exploitation de l'actif commande bien souvent la structuration retenue. L'aléa peut résulter de l'actif lui-même, et du niveau de technologie particulièrement élevé qu'il implique : le coût de la construction impose une levée de fonds très importante mais aussi des couvertures d'assurance adéquates, afin de garantir aux banques la consistance et la continuité des flux financiers attendus (B). Le risque du projet de financement tient parfois aussi au contexte politique ou économique dans lequel il s'insère, lorsqu'il s'agit pour un constructeur de conquérir des parts de marché à l'étranger (A).

A. Les financements à l'exportation d'actifs spatiaux

Ce sont ici les agences de crédit à l'exportation qui jouent un rôle déterminant dans les pays émergents²⁷, en assurant tout à la fois la promotion des savoir-faire et des technologies françaises, et en garantissant le bon déroulement des financements mis en place. Le développement de l'activité internationale impose en effet une évaluation du risque économique et politique. Le risque économique est l'aléa présenté par un pays qui n'est plus en mesure de faire face à ses engagements. Il y a risque politique lorsqu'un pays ne souhaite plus satisfaire à son obligation contractuelle²⁸. Dans un tel contexte, le développement des exportations, et la mise en place de leur financement, repose sur un système de garantie du risque politique, assurée notamment par la COFACE²⁹, ou l'ECGD³⁰.

En fournissant une garantie du risque économique, la COFACE assure l'exportateur contre une augmentation anormale de ses prix de revient lors de la conception en France de biens ayant donné lieu à un contrat à prix ferme. Sont ici concernés les biens à haute valeur ajoutée nécessitant une longue période de fabrication, tels que les actifs spatiaux.

Par ailleurs, un équipementier français (Alcatel, par exemple) désireux de conquérir des parts de marché à l'étranger devra y effectuer des investissements, sous forme d'acquisition de participations capitalistiques, d'implantations locales d'établissements assurant la conception partielle d'un actif considéré. Le risque politique³¹ ou le risque de transfert³² inhérent à une telle stratégie sera alors couvert par la COFACE. Enfin, dans le cadre de la garantie du risque de change, la COFACE

27. Par opposition aux pays émergents, les pays émergés disposent des paramètres suffisants pour permettre la mise en place de financements de type "corporate", offrant aux prêteurs un droit de gage général sur le patrimoine de l'emprunteur.

28. Très souvent, risque économique et politique se confondent, le premier impliquant le second.

29. La Compagnie française pour le commerce extérieur, contrairement à la BFCE (Banque française du commerce extérieur) fournit une prestation d'assureur du bon déroulement du financement. La BFCE procure directement une aide en vue de permettre le financement. Les instruments d'aide au financement des exportations consistent notamment en la mise en place de crédit en faveur des exportateurs français ou importateurs étrangers, une optimisation du financement par la bonification des taux d'intérêt, des garanties de taux, des avantages fiscaux.

30. Export Credits Guarantee Department, organisme gouvernemental britannique placé sous le contrôle du secrétariat d'État au Commerce et à l'Industrie.

assure les équipementiers français contre les effets défavorables des variations du cours des devises, entre la date de fixation du prix et le cours à la date du règlement. Le recours à une agence de crédit à l'exportation ne saurait toutefois exclure tout travail d'analyse des perspectives de revenus liés à l'exploitation de l'actif.

B. Les financements basés sur les perspectives de revenus

Soucieux de revenus, le banquier est demandeur de recours, soit au titre de la valeur de l'actif financé lui-même (1) soit en contrepartie de son engagement dans un financement d'importance sollicité par l'autorité publique (2).

1. Les financements fondés sur l'actif

L'actif constitue ici le sous-jacent du financement, dont l'exploitation, génératrice de revenus, permettra le désintéressement des prêteurs bancaires. En principe, la structuration de l'opération suppose le recours à une entité *ad hoc*³³ bénéficiant d'une importante levée de fonds de la part d'un syndicat de banques, en vue de permettre le financement de la construction et/ou de l'acquisition de l'actif. Ce dernier fait ensuite l'objet d'une exploitation sous forme de location financière consentie par la structure porteuse en faveur de l'opérateur.

Le recours des prêteurs est souvent limité à la valeur de l'actif, à l'exclusion de toute action à l'encontre de l'entité *ad hoc* et de ses membres. Ainsi, au moyen de délégations de paiement, les banques se verront attribuer directement le montant des loyers, des indemnités d'assurance en cas de dommage, perte ou destruction subi par l'actif³⁴.

Afin de permettre un ajustement parfait entre le montant des flux financiers issus de l'exploitation de l'actif et les tranches d'amortissement de la dette bancaire pesant sur l'entité *ad hoc*, les loyers peuvent faire l'objet d'une indexation. En droit français, le recours à un indice est admis dès lors que celui-ci entretient une relation soit avec l'objet du contrat, soit avec l'activité de l'une des parties³⁵.

En fin de période d'exploitation, le montage est conçu de telle sorte que l'actif fait l'objet soit d'une acquisition par le preneur, à la faveur d'une option d'achat, soit d'une cession sur le marché, dans le cadre d'un engagement de re-commercialisation³⁶. Contrainte de structuration à laquelle, précisément, le financement d'une opération conduite en partenariat avec l'autorité publique permet d'échapper.

31. Il s'agira d'atteinte au droit de la propriété de l'équipementier, sous forme de nationalisation, d'expropriation, de mise en place d'un système juridique ou normatif défavorable aux investissements étrangers, état de siège, insurrection...

32. Le risque de transfert résulte de l'impossibilité de rapatrier le produit des investissements, en raison du contexte politique ou économique du pays concerné.

33. "Special Purpose Vehicle" (SPV) ou "Special Purpose Entity" (SPE).

34. Voir II ci-après.

35. Sur ces points, voir F. Julien, "Opération de refinancement par mobilisation d'un lot d'actifs", Banque & Droit, n° 89, mai-juin 2003, p. 10 s.

36. L'expression "remarketing agreement" est également utilisée en pratique. Il est en effet difficile de concevoir l'acquisition de l'actif par le SPV, ce dernier étant composé d'investisseurs dont la présence dans l'opération répond à une pure stratégie financière. Par ailleurs, la revente de l'actif doit générer un produit dont le montant, ajouté aux loyers déjà perçus, doit permettre à la structure d'emprunt de solder son endettement bancaire.

2. Les financements des opérations conduites en partenariat.

Au commencement était le dynamisme anglo-saxon (a) dont le droit français vient de faire sa salubre source d'inspiration (b).

a. La "Private Finance Initiative" ("PFI") de droit anglais

L'administration Thatcher fut, dans les années 1980 et suivantes, à l'origine du recours aux financements privés afin de permettre le développement des infrastructures publiques au Royaume-Uni. En avril 1996 fut créée une unité³⁷ chargée d'assister les autorités locales dans la promotion de la PFI, sous forme d'élaboration d'une documentation contractuelle, d'étude de la jurisprudence et de la définition de directives pour les projets de PFI. Les traits distinctifs de la PFI résident tout d'abord dans la recherche d'un rapport qualité-prix optimisé³⁸, dans la mesure où la gestion privée des projets est souvent tenue pour plus efficace que celle conduite par l'autorité publique. Le second principe, dit de "best risk management"³⁹ concerne le transfert des risques du secteur public vers le secteur privé, le postulat étant que le risque doit être supporté par l'entité susceptible de le maîtriser au mieux, chaque aléa devant faire l'objet d'une appréciation pour chaque projet en PFI⁴⁰.

Dans le cadre d'une PFI, le secteur public n'est plus propriétaire des équipements et ne fournit plus les services, mais les achète et agit en tant que garant des usagers finaux. Les entreprises privées, fournisseurs à long terme du secteur public, disposent d'une grande variété de schémas : le "BOO – Build Own Operate", dans lequel le partenaire privé construit, détient et exploite les équipements sous contrat ; le "BOOT – Build Own Operate Transfer", prévoyant une structure *ad hoc* par l'intermédiaire de laquelle le partenaire privé construit, détient et exploite les équipements puis les transfère au partenaire public lors de la survenance du terme convenu ; le "BOT – Build Operate Transfer", où le partenaire privé édifie et exploite l'équipement pendant la durée convenue puis en transfère la propriété au domaine public au terme de cette période ; le "BTO – Build Transfer Operate", en vertu duquel le cocontractant privé procède à la construction de l'installation, la rétrocède à l'entité publique en début de période contractuelle puis l'exploite pendant la durée restante du contrat ; le "DBFO – Design, Build, Finance,

Operate", prévoyant une entité *ad hoc* pour permettre au partenaire privé de concevoir, construire, financer et exploiter les équipements convenus. Tel fut le cadre d'inspiration du législateur français pour les besoins de la conception du régime juridique du partenariat public-privé.

b. Le partenariat public privé ("PPP")⁴¹

Nouvelle manifestation de la rencontre de l'appareil public d'affaires et du monde privé de la finance, au service de l'intérêt général, le PPP pourrait voir dans le projet Galileo une de ses plus belles illustrations contemporaines⁴². Les demandes en financement d'infrastructures importantes constituent en effet un gisement d'activité essentiel pour les acteurs bancaires, percevant dans l'ordonnance du 17 juin 2004 (l'"Ordonnance") le cadre juridique idoine à leur relation de partenariat avec la puissance publique⁴³.

Un financement en PPP présente en effet de nombreux avantages au regard d'un financement de projet classique⁴⁴. Ainsi, certaines dispositions de l'Ordonnance confèrent au titulaire du contrat des droits sur les ouvrages et équipements édifiés, susceptibles de constituer l'assiette de sûretés en faveur des prêteurs. Par ailleurs, l'article 28 de l'Ordonnance⁴⁵ favorise la cession, à titre de garantie, de la créance détenue par le partenaire privé sur la personne publique. Cet article permet, conditionnellement, d'organiser une distinction entre (i) le lot des créances que l'entité publique et le cocontractant privé peuvent s'opposer, pour lesquelles un paiement annuel par compensation peut être convenu, et (ii) la créance du partenaire privé représentative de tout ou partie du coût des investissements réalisés. S'agissant de cette dernière créance, le contrat de PPP peut prévoir qu'elle échappera à la compensation précitée, d'où l'organisation possible d'une cession Daily en toute sécurité⁴⁶.

Surtout, s'agissant des flux financiers, et à la différence de la concession de service public, prévoyant le versement de la rémunération par les usagers directement, le partenaire privé engagé dans un financement en PPP peut se voir rétribuer par la personne publique pendant toute la durée du contrat, l'Ordonnance permettant également "la rémunération de nature mixte"⁴⁷. C'est dire si, pour l'établissement de crédit, le risque est acceptable. Enfin, et contrairement aux relations contrac-

37. Le "4Ps" ou "Public Private Partnership Programme".

38. Principe du "best value for money".

39. "Gestion optimale du risque".

40. Voir E. Ivanov-Durand, "Le Partenariat Public/Privé et le financement de projets en France et au Royaume-Uni", mémoire, ESSEC, Master Droit des affaires internationales et Management, 2001. "Standardisation of PFI contracts", version 3, Avril 2004, HM Treasury.

41. Voir P. Lignières, "Partenariats Public-Privé", *Contrats et Marchés Publics*, Fasc. 646, Jurisclasseur - P. Bloch, E. Bourretz et A.M. Toledo-Wolfsohn, "Partenariat Public Privé", RDBanc. Finan., mars-avril 2005, p. 57 s.

42. Les coûts liés à la phase de définition du projet, en cours depuis 2002, sont évalués à environ 1,1 milliard d'euros. La phase de déploiement des satellites et des stations terrestres de réception devrait générer des coûts à hauteur de 2,1 milliards d'euros.

43. Voir P. Lignières et A. Ménéménis, "Débats sur le contrat de partenariat", *Droit Administratif*, nov. 2004, p. 6. – P. Lignières, "Les PPP, de nouvelles opportunités pour les entreprises", *JCP éd. E.*, n° 27-28, 2005, p. 40 s.

Selon l'article 1^{er} de l'Ordonnance, les contrats de partenariat sont

"des contrats administratifs par lesquels l'État ou un établissement public de l'État confie à un tiers, pour une période déterminée en fonction de la durée d'amortissement des investissements ou des modalités de financement retenues, une mission globale relative au financement d'investissements immatériels, d'ouvrages ou d'équipements nécessaires au service public, à la construction ou transformation des ouvrages ou équipements, ainsi qu'à leur entretien, leur maintenance, leur exploitation ou leur gestion, et, le cas échéant, à d'autres prestations de services concourant à l'exercice, par la personne publique, de la mission de service publique dont elle est chargée".

44. Contrairement à une concession de service public, le PPP permet de réaliser des projets non susceptibles de recettes commerciales pour les opérateurs privés. En outre, le PPP offre au partenaire privé la possibilité de ne pas supporter le risque d'une baisse de la demande inhérent à la délégation de service public, et de percevoir une rémunération allouée par l'entité publique, indexée sur la qualité de l'équipement concerné ou sur la performance du service rendu.

45. Art. L. 313-29-1 du Code monétaire et financier.

46. Voir P. Lignières, *Juris. Préc.*, n° 157 s.

47. Voir P. Lignières, *Juris. Préc.*, n° 70.

tuelles classiques entre partenaires privés et publics, un partage des risques peut être contractuellement aménagé entre les parties au "PPP".

La mise en place d'un PPP intervient lorsque la personne publique n'est pas en mesure "de définir les moyens techniques pouvant répondre à ses besoins ou d'établir le montage financier ou juridique du projet"⁴⁸. L'arrangeur financier propose alors un schéma de financement répondant aux besoins de la puissance publique tout en assurant la sauvegarde de ses intérêts. Concrètement, il s'agira d'une structuration tenant compte des phases successives d'identification du besoin technologique⁴⁹, de construction de l'actif, de son exploitation⁵⁰, puis de l'organisation du terme de la transaction, à échéance anticipée ou normale.

Compte tenu du montant particulièrement élevé du financement, les prêteurs bancaires sont souvent réticents à s'engager seuls dans l'opération. Ainsi, le soutien d'autres acteurs financiers est recherché, au moyen de la mise en place d'une tranche de financement intermédiaire dite "mezzanine"⁵¹, d'apports en fonds propres au sein de la structure ad hoc attributaire du contrat de partenariat dans le cadre de l'appel d'offre, et de l'intervention, le cas échéant, d'un partenaire assurant un financement dont l'amortissement sera fonction du produit issu de la cession ultime de l'actif. Le nombre et l'importance des enjeux financiers imposent alors l'examen des garanties offertes.

II. Les sûretés liées aux financements

Les variétés de financement évoquées ci-dessus excluent en principe tout recours direct des banques sur les membres de la structure d'emprunt. Les prêteurs bénéficient donc principalement de délégations au titre des revenus issus des contrats permettant l'exploitation commerciale du satellite, ou, idéalement, d'une cession des contrats afférents aux satellites eux-mêmes. Situation préférée des banques, qui peuvent alors se substituer à l'emprunteur défaillant, mais de mise en œuvre délicate, voire impossible, dans la mesure où cela supposerait une modification du contrat. Or il est rare que, dans de tels contextes juridiques, l'apparition d'un acteur bancaire dans le rapport contractuel soit acceptée par l'autre partie, en particulier dans les pays émergents. Une telle substitu-

tion⁵² est même parfois juridiquement impossible. C'est dire toute l'importance attachée aux assurances, tant par les intervenants techniques que par les prêteurs. Or, les échecs en phase de lancement sont nombreux (entre 10 % et 15 % des lancements), qu'il s'agisse d'échec sur le pas de tir ou de mauvais fonctionnement du satellite une fois déployé. En revanche, les échecs pendant le reliquat de vie d'un satellite sont rares⁵³ (1 % à 2 %), ces pourcentages respectifs étant répercutés dans le montant des primes d'assurances payées par les opérateurs, pour le lancement, d'une part, et les phases d'exploitation, d'autre part.

La structuration de l'opération est donc conçue de telle sorte que les prêteurs puissent bénéficier principalement des garanties classiques grevant les flux financiers, sous l'empire du droit français (A) ou anglais (B).

A. Droit français

Dans la famille nombreuse des sûretés, la délégation imparfaite est l'épouse modèle : elle demande peu (un acte sous seing privé⁵⁴) et procure beaucoup (a). Mais, dans l'ordre des garanties souples et efficaces, la cession de créances par voie de bordereau Dailly n'a pas beaucoup à envier à la délégation (b).

1. Les modalités de délégation imparfaite

En présence d'un financement structuré, la délégation sera presque toujours une délégation imparfaite (ou simple) régie par les articles 1275 et suivants du Code civil. Dans ce cas, le délégué souscrit un engagement personnel et direct envers le délégataire (l'agent des sûretés, agissant en son nom et pour le compte des prêteurs membres du syndicat). Le délégataire ne souhaite généralement pas décharger le délégant (l'emprunteur), qui reste alors débiteur aux côtés du délégué : la dette du délégant ne s'éteindra qu'au jour où le délégué aura désintéressé le délégataire. Si le délégué ne paye pas, le délégataire pourra poursuivre le délégué, sans être tenu d'agir préalablement contre le délégué, car le délégant reste débiteur principal⁵⁵. Cette situation permet aux prêteurs de bénéficier d'un double recours⁵⁶.

En vertu de l'article 1275 du Code civil, l'agent des sûretés, délégataire, souhaitera aussi se prévaloir du principe de l'inopposabilité des exceptions, qui a vocation à prospérer à deux égards⁵⁷. D'une part, le délégué ne peut

48. Art. 5 de l'ordonnance du 17 juin 2004.

49. Ce qui requiert une bonne perception de la conception de l'actif.

50. Celle-ci imposant la mise en place de services de maintenance, garantissant la continuité d'une exploitation devant elle-même assurer un flux constant de revenus permettant le désintéressement des investisseurs financiers.

51. Le terme "mezzanine" provient de l'italien "mezzo" signifiant "au milieu de...". Le financement mezzanine est remboursé après la tranche bancaire prioritaire (ou "senior") mais avant les apports en fonds propres au sein de la structure *ad hoc* et réalisés par les fonds d'investissements ("sponsors").

52. Opération s'analysant en droit français, en une novation par changement de créancier.

53. Quand une variété de satellite révèle des déficiences, il est fréquent que d'autres satellites du même type exploités par ailleurs cessent également de fonctionner. Tel fut le cas récemment d'un modèle spécifique de satellite du constructeur américain Hughes. Il devient alors pratiquement impossible d'obtenir une assurance pour d'autres satellites déjà opéra-

tionnels et répondant aux mêmes caractéristiques.

54. Dans le cadre de financements structurés d'acquisition (LBO), il est traditionnellement prévu que l'emprunteur (le holding d'acquisition) délègue aux prêteurs la compagnie d'assurance retenue pour l'indemnisation éventuelle, en cas de décès ou d'incapacité permanente du fondateur ou dirigeant opérationnel de la société cible (souscription d'une police d'assurance dite "homme clef"). Dans une telle hypothèse, outre l'engagement de déléguer du délégant, et l'acceptation de la délégation par le débiteur délégué, l'acte de délégation imparfaite doit également contenir, à peine de nullité, l'acceptation formelle de la délégation par ledit fondateur ou dirigeant. Cette exigence résulte de l'article L. 132-2 du Code des assurances qui, sur la base de considérations morales, entend ainsi prohiber toute spéculation sur le trépas d'autrui.

55. Voir A. Cerles, *RDBanc. Fin.*, 2001, p. 288, commentaires n° 188.

56. "Une délégation imparfaite adjoint un second débiteur au bénéfice du créancier" : v. M. Lebeuf et B. Ranger : "Droit financier : la délégation dans les montages financiers", *Décideurs Juridiques & Financiers*, n° 35, p. 41.

57. Cass. com., 22 mars 1997, JCP G, 1998, II, 10050, note Lachière.

opposer au délégataire les exceptions qu'il aurait pu opposer au délégant, et fondées sur les rapports du délégué et du délégant (sauf réserve expresse stipulée dans la convention de délégation). En effet, la délégation a pour effet de créer un lien de droit nouveau entre le délégué et le délégataire, résultant de l'engagement propre pris par le délégué envers le délégataire. D'autre part, et sous réserve ici aussi d'un accord contraire des parties et sauf cas de fraude, le délégué ne pourra pas non plus invoquer, en opposition à une demande de paiement du délégataire, des exceptions issues des relations délégant-délégué⁵⁸. "Cette solution est écartée lorsque la délégation est incertaine, c'est-à-dire lorsque l'engagement du délégué est strictement calqué sur le rapport de droit préexistant entre délégant et délégataire (le délégué s'engageant alors uniquement à payer ce que le délégant doit au délégataire)"⁵⁹. Les vertus de la délégation et tenant à l'inopposabilité des exceptions viennent d'obtenir une franche et louable confirmation de la Cour suprême⁶⁰, alors qu'une autre jurisprudence a, en 2002, contraint les conseils juridiques à renforcer les actes de délégation⁶¹. À la faveur d'un arrêt du 30 mars 2005, cependant, la Chambre commerciale de la Cour de cassation réaffirme clairement les droits du délégataire sur la créance objet de la délégation, au visa de l'article L 621-24 du Code de commerce⁶².

S'agissant des modes de financement objet de la présente étude, l'arrangeur songe tout d'abord à une délégation des compagnies d'assurances, en vue d'organiser le paiement à l'agent des prêteurs de toute somme

qui serait due au titre des indemnités exigibles en cas de "perte totale" de l'actif, consentie sur la base des mêmes principes que ceux mentionnés ci-dessus⁶³. Une distinction est effectuée entre la *launch and initial in-orbit insurance*, couvrant le lancement et le déploiement du satellite et, généralement, la première année d'opération et la *in-orbit insurance*, au titre des années suivantes, renouvelable. Les assurances spatiales couvrent toujours une valeur de remplacement d'actif, jamais une perte de revenus éventuels. Dans le cas objet de la présente étude, le prêteur attachera une attention toute particulière au montant de l'assurance et au mécanisme de paiement. S'agissant du montant, il est usuel d'assurer un actif à hauteur d'environ 110 % de la valeur de remplacement ce qui recouvre la valeur intrinsèque de l'actif, les frais liés au lancement, ainsi que le coût de l'assurance⁶⁴. Offrant la souplesse d'un formalisme simplifié, la cession de créance par bordereau Dailly à titre de garantie est également prisee.

2. La cession de créance par voie de bordereau Dailly

On ne présente plus les vertus de la loi Dailly, tant celles-ci, malgré quelques "débutants difficiles"⁶⁵, ont conquis les acteurs économiques et financiers. Il faut bien convenir que les avantages procurés par la signature d'un bordereau de cession Dailly ne sont pas neutres⁶⁶. Une fois signé, en effet, ce document autorise le cédant à transmettre à un établissement de crédit ses créances professionnelles non échues à fin d'escompte, mais égale-

58. Cass. com., 25 fév. 1992, JCP 1992, II, 21922, note M. Billiau - JCP ed. E 1992, II, 367 - Quot. Jurid., 1992, n° 27, p. 2.

59. Voir M. Lebeuf et B. Ranger, art. préc. Très souvent en effet, et pour des considérations légitimes, le délégué n'acceptera de s'engager envers le délégataire qu'à concurrence de ce qu'il pourra devoir au délégant. Cette limitation conventionnelle à la portée de la délégation a conduit les praticiens à parler de "délégation de créance" : Voir A. Cerles, RDBanc. Fin., n° 4, juillet-août 2002, p. 189 s - M. Billiau, "Délégation", *Ency. Dalloz*, n° 51, p. 6.

60. Voir ainsi Cass. com. 7 déc. 2004, RDBanc. Fin., mars-avril 2005, p. 21. Il convient de retenir de cette décision que le délégué, actionné par le délégataire, ne peut opposer à celui-ci aucune exception tirée de ses rapports avec le délégant ou des rapports entre ce dernier et le délégataire. Ainsi, l'extinction de la créance du délégataire contre le délégant par défaut de déclaration au passif de la liquidation judiciaire du délégant laisse subsister l'obligation distincte du délégué envers le délégataire.

61. Jusqu'à un arrêt du 29 avril 2002 de la Chambre commerciale de la Cour de cassation, la jurisprudence considérait que, même si la créance objet de la délégation ne quittait pas le patrimoine du délégant, l'acte de délégation avait pour effet de la rendre indisponible, cette indisponibilité juridique valant tant pour le délégant que pour ses créanciers. Ces derniers ne pouvaient donc ainsi venir en concours avec le délégataire, et ne pouvaient prétendre revendiquer la créance objet de la délégation entre les mains du délégué. Il était admis (Cass. com. 16 avril 1996, JCP éd. G 1996, II, 22689, note Marc Billiau - Dall. 1996, jurisprudence, p. 571, note C. Larroumet - Dall. 1996, somm. p. 333, obs. L. Aynès) qu'en cas d'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire à l'endroit du délégant, l'article L. 621-24, al. 1 du Code de commerce (prévoyant l'interdiction de payer toute créance née avant le jugement d'ouverture) n'empêche pas le paiement de la dette par le délégué, pour autant que ce dernier ne soit pas lui-même en situation de procédure collective. De plus, jusqu'à l'arrêt précité de la Chambre commerciale, la Cour de cassation considérait qu'un accord de délégation, conclu pendant la période suspecte du délégant, n'encourait pas nécessairement la nullité des paiements pour dette échue faits par le débiteur autrement que selon les modalités prévues par l'article L. 621-24, al. 1 (anciennement article 107-4) du Code de commerce lorsqu'il peut être établi que (i) le délégant et le délégataire entretiennent des relations d'affaires et (ii) que la délégation "est communément admise dans le secteur professionnel dans lequel ce mode de paiement a été utilisé". (Cass. com., 14 juin 1994 - Cass. com.

23 janvier 2001, Dall. 2001, p. 701, obs. Lienhard. Voir M. Billiau, *Ency. Dalloz*, n° 44, p. 5.).

Le 29 avril 2002 (Dalloz 2002, n 22, p. 1835-1836, obs. F. Bicheron - Rep. Defresnois 2002, n° 19, obs. R. Libchaber), la Cour de cassation décida que "la délégation imparfaite n'ayant pas pour effet de faire sortir du patrimoine du délégant sa créance sur le délégué, permet au liquidateur du délégant de revendiquer la créance déléguée qui reste saisissable par les créanciers du délégant" (Voir A. Cerles, art. préc., p. 189 et suivantes).

Avant l'arrêt SOVAC, la Chambre Commerciale énonçait que la créance du délégant sur le délégué était réputée indisponible une fois la délégation conclue (Cass. Com. 22 avril 1997, JCP 1998 II. 10050, note Lachière). L'arrêt SOVAC contredit ainsi de façon surprenante une ancienne jurisprudence selon laquelle "la créance déléguée et ses accessoires deviennent le gage spécial - le droit exclusif - du délégataire. Elle ne peut donc être saisie par les créanciers du délégant" (Lyon, 12 févr. 1890, D.P., 1891, 2, 247 - Civ. 12 août 1879, Journ. Not. et av. 1880, art. 2226 - Req. 8 févr. 1888, D.P. 1888, 1, 372, rap. Voisin - Nantua, 17 janv. 1889, Dall. P. 1891, 2, 247, cités par M. Billiau, "Délégation", *Ency. Dalloz*, n° 27, p. 4.). Cette fâcheuse décision remet en cause cette indisponibilité en permettant à des tiers à la délégation d'appréhender le produit de cette créance après la conclusion de la délégation.

62. Cass. com., cass. partielle, arrêt n° 529 F-D, aud. pub. du 30 mars 2005, Banque & Droit, n°102, juillet-août 2005, p. 64.

63. La documentation fera alors ressortir une "cut-through clause".

64. Aux assurances ci-dessus il convient d'ajouter les assurances pendant la période de construction, pouvant donner lieu à délégation selon qu'il s'agit d'un contrat "clés en main" ou non de la part du constructeur.

65. D.R. Martin et H. Synvet, "Le paiement à autrui de la créance professionnelle cédée", JCP, éd. E, 1987, II, n° 14940 - Jean-Marc Hauptmann, "La cession Dailly en disgrâce auprès des juges suprêmes", *Rev. Jur. Com.*, 1991, p. 45 s.

66. Par un arrêt du 7 décembre 2004, opérant un revirement de jurisprudence au regard de l'arrêt du 26 avril 2000, la formation commerciale de la Cour de cassation a précisé que, même si son exigibilité n'est pas encore déterminée, une créance peut être cédée. Ayant alors quitté le patrimoine du cédant, son paiement ne peut être empêché par l'ouverture ultérieure d'une procédure collective de celui-ci : voir F.-X. Lucas, RDBanc.Fin., mars-avril 2005, p. 23. Ainsi, la cession de créances futures est permise, la cession de créance transférant au cessionnaire la titularité des créances cédées, ces dernières ne figurant plus dans le patrimoine du cédant.

ment en garantie d'un crédit que lui aurait octroyé le cessionnaire. Par ailleurs, outre la possibilité de nantir les dites créances listées par le bordereau (possibilité dont la portée est restée relativement théorique), la loi Dailly permet "le refinancement des crédits consentis sur le marché interbancaire"⁶⁷.

Le même bordereau permet "la transmission d'un nombre illimité de créances sur un nombre non limité de débiteurs. [...] La loi de 1981 reconnaît explicitement la validité, discutée jusqu'à là en droit français, d'une cession de créance en propriété à titre de garantie, c'est-à-dire d'une cession fiduciaire. Elle permet également la transmission de créances futures"⁶⁸, étant rappelé que la cession ainsi opérée concerne, par voie d'automatisme, la créance et ses accessoires.

Cette technique de cession, efficace en raison notamment d'une mise en œuvre simplifiée, devrait accéder à des conditions d'exploitation élargies, malgré quelques regrettables errements sur ce point. Selon le Garde des Sceaux, en effet, "la cession de créances non échue est réservée aux établissements de crédit dûment agréés par le CECEI ou habilités à exercer leur activité en application du droit communautaire"⁶⁹. L'argument du monopole bancaire dans ce contexte surprend. En effet, le corps de règles résultant des articles L 511-5 et suivants du Code monétaire et financier est tout exclusivement "fondé sur la nécessaire protection des déposants quant à la liquidité de leur dépôt ainsi que sur le contrôle du crédit qui n'est efficace que si la collecte des capitaux disponibles est réservée aux établissements de crédit"⁷⁰. Il faut donc y voir des contraintes "justifiées par le rôle du système bancaire en matière de création monétaire, de financement de l'économie ainsi que de gestion des dépôts et d'une partie des placements du public". Les règles applicables aux établissements de crédit spécialement habilités à réaliser des opérations bancaires "visent en particulier à réguler leur rôle en matière de crédit et de création monétaire ainsi qu'à assurer la stabilité des établissements et la protection des intérêts de la clientèle"⁷¹.

S'agissant d'une cession Dailly, retenir l'application des règles instituant le monopole bancaire⁷² revient, de façon paradoxale, à imposer le respect du dispositif légal et réglementaire concerné dans un contexte où les questions de "la préservation des intérêts de la clientèle" et du contrôle de la "création monétaire" ne se posent même pas. Dans le cas de financements d'actifs spatiaux, peuvent faire l'objet d'une cession Dailly les indemnités qui seraient versées, le cas échéant, par les compagnies d'assu-

rance au titre des risques inhérents à l'exploitation de l'actif. Cependant, en présence d'un financement associant une tranche "senior" sous forme de prêt bancaire, et une tranche "mezzanine", faisant appel à des investisseurs non bancaires, la cession Dailly se révélera inadaptée dans la mesure où elle ne peut profiter qu'aux établissements de crédit. Le contexte juridique international dans lequel interviennent les financements suggère également la considération de garanties de droit anglais.

B. Droit anglais

Contrairement à de nombreux systèmes juridiques, le droit anglais admet la création de sûretés permettant d'embrasser la totalité des actifs de l'emprunteur, présents et futurs. Tel est précisément l'attribut de la *floating charge*, mais dont l'efficacité a pu paraître émoussée par une récente jurisprudence anglaise⁷³ (1), alors que le recours à l'*assignment of rights by way of security* révèle bien des avantages (2).

1. Security over book debts - fixed charge - floating charge

En droit anglais, la signature d'un acte dit *deben-ture*⁷⁴ par une banque et un emprunteur emporte traditionnellement création soit d'une garantie dite *fixed charge*, et portant sur certains actifs de la société constituante, soit d'une *floating charge*, cette dernière variété pouvant couvrir tous les actifs du constituant. En vertu d'une *fixed charge*⁷⁵, le constituant ne peut disposer des actifs grevés sans l'autorisation préalable du bénéficiaire de ladite garantie. Inversement, la *floating charge* n'emporte pas empêchement pour le constituant de disposer des actifs concernés dans le cadre de la conduite courante de ses affaires. Ainsi, par le jeu d'une subrogation réelle, les actifs grevés par cette garantie ont vocation à faire l'objet de renouvellements constants, le tout afin de permettre à la société d'assurer dans de bonnes conditions le maintien de son activité. À la faveur d'une *floating charge*, le constituant est parfaitement libre de disposer desdits actifs et, par exemple, d'employer le produit de leur vente à l'acquisition de nouveaux actifs, qui à leur tour tomberont dans l'assiette de la garantie.

Une *floating charge* peut devenir une *fixed charge*, sous l'effet de la cristallisation des actifs qui en constituent l'objet, lors de la survenance de l'un des événements suivants :

– une défaillance de l'emprunteur est constatée et

67. P. Minor et C. Coatalem, "Les établissements de crédit étrangers peuvent-ils se prévaloir des dispositions de la loi Dailly ?", Les Échos, 12 février 2003.

68. Voir J. Stoufflet, "Les financements par cession de créances futures, Étude en droit français", RDBanc. Fin., n° 1, janvier-février 2003, n° 3 et 4, p. 67 s. L'article L. 313-23, al. 2 du Code monétaire et financier dispose en effet que "peuvent être cédées ou données en nantissement les créances liquides et exigibles, même à terme. Peuvent également être cédées ou données en nantissement les créances résultant d'un acte déjà intervenu ou à intervenir mais dont le montant et l'exigibilité ne sont pas encore déterminés".

69. En réaction à la curieuse réponse ministérielle (JO du 27 janvier 2003, p. 600) sur la question de sa transformation en technique générale de cession, voir D.R. Martin, "Embargo sur le bordereau", RDBanc. Fin., 2001, avril 2003. Voir également J.F. Adelle, "La cession Dailly est-elle réservée aux banques communautaires ?", Banque & Droit, n° 89, mai-juin 2003, p. 3. - Voir P. Minor et C. Coatalem, art. précité.

70. Thierry Bonneau, *Droit bancaire*, Ed. Monchrestien, n° 205 s.

71. Rapport Annuel CRBF, 1998, p. 69.

72. Les règles issues des articles L 511-5 et s. évoquent, au demeurant, "la protection des intérêts de la clientèle", non des établissements de crédit.

73. Royal Trust Bank v National Westminster Bank [1995] BCC 128 - Agnew & Bearsley v Commissioner of Inland Revenue (Brumark) [2001] 2 AC 710 - Re Spectrum Plus, Chancery Division [15.01.2004] EWCA Civ 670 - The House of Lords, 30.06.2005, session 2005.06 [2005], UKHL 41.

74. Le terme *deben-ture* renvoie à un document au titre duquel une société "se reconnaît débitrice. [...] Par extension, il désigne un acte créateur de sûretés portant sur l'intégralité des actifs d'une société, parce qu'un tel acte renferme habituellement un engagement de payer ou une reconnaissance de dette" : voir M. Elland-Goldsmith, RDBanc. Fin., mars-avril 2004, p. 160 s.

75. Voir G. Affaki, J. Stoufflet, *Chronique de droit bancaire international*, Banque & Droit, n° 94, p. 69.

retenue par le prêteur, soit au titre du contrat de financement garanti, soit au titre des obligations du constituant prévues dans le *debenture*. Dans ce cas, la banque peut décider⁷⁶ de geler le fonctionnement de la *floating charge*, en nommant un *receiver*⁷⁷ ;

– l'emprunteur fait l'objet d'une procédure de liquidation : la cristallisation a lieu automatiquement au commencement de la liquidation de la société, indépendamment de tout autre manquement contractuel de la part du constituant.

Le prêteur titulaire d'une *floating charge* bénéficie de prérogatives qui paraissent appréciables après nomination d'un *receiver* ou d'un *administrative receiver*⁷⁸. Cependant, ce type de garantie présente, pour les banques, divers inconvénients⁷⁹. En effet, la liberté dont jouit le constituant dans la gestion et disposition des actifs peut se traduire par un appauvrissement de l'assiette du gage, la société pouvant parfois utiliser les produits de cession des actifs au détriment et à l'insu du prêteur. De plus, une activité saisonnière ou cyclique peut se révéler impropre à toute cession, sauf à ce qu'elle soit en fin de cycle. De même, une société au bord de la rupture de trésorerie aura beaucoup de difficulté pour obtenir en temps utile les services de maintenance ou les réparations nécessaires à ses biens d'équipement, et cela réduira d'autant la valeur du fonds. Enfin, le coût de réalisation des actifs est souvent très élevé et s'ajoute aux émoluments substantiels devant être alloués au *receiver* ou à l'*administrative receiver*.

Par ailleurs, certaines catégories de créanciers font l'objet d'un traitement juridique préférentiel, dans l'hypothèse d'une procédure de liquidation (*winding-up*) ou de désignation d'un *receiver*. Ces créanciers⁸⁰ bénéficient d'un rang prioritaire au détriment de ceux titulaires d'une *floating charge* ou des créanciers chirographaires, mais à l'exception toutefois des créanciers se prévalant d'une *fixed charge*. Par conséquent, si les actifs d'une société en liquidation sont insuffisants pour permettre le désintéressement des créanciers privilégiés, leurs créances seront purgées par emploi des actifs objet d'une *floating charge*, par opposition à la *fixed charge*⁸¹.

Enfin, dans d'autres circonstances, un créancier, même chirographaire, mais plus diligent, peut être préféré à la banque, titulaire d'une *floating charge*. Ainsi du bailleur (*company's landlord*) non payé de ses loyers, et faisant procéder à une saisie-attribution (*distress for rent*) des sommes correspondantes, préalablement à la désignation d'un *receiver* par la banque. Dans ce cas, la saisie est

opposable à la banque⁸². De même, en cas de jugement de condamnation à paiement envers une société, le créancier bénéficiant de la décision pourra être désintéressé au moyen de la vente sur saisie des actifs relevant d'une *floating charge*, procédure opposable au banquier titulaire de ladite *floating charge* qui n'aura pas, à temps, cristallisé l'assiette de sa garantie au moyen de la nomination d'un *receiver*⁸³.

La mesure est ainsi donnée des attributs issus d'une *fixed charge*. C'est là tout l'enjeu du débat judiciaire anglais ayant opposé la société Spectrum Plus Limited à The National Westminster Bank plc. En l'espèce, la société Spectrum Plus Ltd avait ouvert un compte au sein de The National Westminster Bank (NatWest) lui donnant droit à un découvert (*overdraft facility*), le tout en vue de la satisfaction de ses besoins en fonds de roulement. En vertu d'un *debenture*, Spectrum Plus Ltd constitua une *charge* en faveur de NatWest sur ses créances professionnelles (*book debts*), à la garantie de ses obligations au titre dudit découvert. Les sommes issues de l'encaissement des créances du client devaient être versées sur le compte, lesdites créances ne devant par ailleurs faire l'objet d'aucun affacturage ou remise ni ne donner lieu à une quelconque cession ou garantie sans l'accord préalable de la banque. Les revenus des créances professionnelles étaient ainsi perçus par l'emprunteur et versés sur le compte, afin de permettre la reconstitution, à due concurrence, de la ligne de crédit. Alors que le montant du découvert (200 000 £) variait au gré des écritures en crédit du compte, le solde ne fut jamais positif.

Le client fit ensuite l'objet d'une procédure de liquidation (*creditor's voluntary liquidation*) en raison d'une dette de 156 554 £ non réglée envers NatWest. Le paiement des créances commerciales détenues par Spectrum Plus Ltd fut alors effectué à hauteur de 133 484 £, mais entre les mains du liquidateur qui en refusa le bénéfice à NatWest. En réaction, la banque fit valoir qu'elle bénéficiait d'une *fixed charge* grevant les créances commerciales de son client, et réclama le respect dû à son rang de créancier privilégié.

Le mécanisme et l'efficacité de cette garantie avaient été expressément reconnus par un arrêt de 1994⁸⁴ ayant autorisé les *debentures*, constitutifs d'une *fixed charge* sur les créances professionnelles (*book debts*⁸⁵), et prévoyant le versement du produit de l'encaissement sur un compte détenu par la société auprès de la banque bénéficiaire de la garantie. Ce faisant, la société était contractuellement

76. Le simple défaut de paiement du client après demande écrite du prêteur n'est pas suffisant, à lui seul, pour opérer conversion automatique d'une *floating charge* en *fixed charge* : voir "Nelson & Co. v. Faber & Co". [1903] 2 K. B. 367, at p. 376 - "Evans v. Rival Granite Quarries Ltd". [1940] 2 K.B. 979.

77. Le *receiver* est un professionnel dont le rôle est de faire procéder à la cession des actifs grevés et de distribuer le produit de la cession au créancier nanti. Dans certains cas, lorsque les actifs grevés constituent la totalité du patrimoine d'une société, leur liquidation n'est intéressante pour le créancier qu'au moyen de la cession de la société dans son intégralité, ce qui peut nécessiter du temps. La direction de la société devra être assurée pendant l'intervalle, ne serait-ce que pour permettre aux actifs de conserver leur valeur. Cette double mission est alors assurée par un *administrative receiver*.

78. Voir Philipp Wood, *Law and Practice of International Finance*, London, Sweet and Maxwell, 1980, paragraphe 15.6 (3), p. 346.

79. Voir J. Milnes Holden, LL.B., Ph. D, LL.D., A.I.B., *The Law and Practice of Banking : Volume 2 - Securitites for Bankers' Advance*, § 32-

28 s., "Disadvantages of Floating Charges", p. 352 s.

80. La liste des créanciers privilégiés est relativement importante, les principaux étant les organismes de sécurité sociale et les salariés. L'Enterprise Act 2002 a supprimé le privilège de l'administration fiscale anglaise (*Inland Revenue*).

81. Cette situation se rencontre également en cas de désignation d'un *receiver*.

82. Voir "Re Roundwood Colliery Co., Lee v. Roundwood Colliery Co". [1897] 1 Ch. 373., cités par J. Milnes Holden, op. cit., p. 353.

83. Voir "Re Opera Ltd." [1891] 3 Ch. 260 - "Tauton v. Sheriff of Warwickshire" [1895] 2 Ch., cités par J. Milnes Holden, op. cit., p. 353.

84. *New Bullas Trading* [1994] 1 B. C.L.C. 485.

85. Une "*book debt*" est une somme d'argent due à une société dans le cadre de son activité commerciale : voir "Shipley v Marshall" (1863) 14 CB (NS) 566, 571. Cela correspond, par exemple, au prix de marchandises vendues à crédit, aux loyers perçus en contrepartie de la location d'un actif, et tout montant du par des clients en paiement de services rendus.

autorisée à mouvoir le compte en vue de la satisfaction des besoins courants liés à la poursuite de son activité, et ce tant que le crédit n'était pas déclaré exigible par le prêteur.

Dans l'espèce examinée, en première instance⁸⁶, Sir Andrew Morritt V.C. considéra que cette latitude offerte au client enlevait à la sûreté sa nature de *fixed charge* et opérait requalification en *floating charge*. Le juge rappela que le produit des créances ne pouvait être perçu qu'au moyen du paiement du principal lui-même, ledit paiement emportant extinction des créances. D'où, selon la juridiction de premier degré, l'impossibilité de faire coexister une *floating charge* au titre du revenu des créances, et une *fixed charge* grevant les créances elles-mêmes⁸⁷.

Appel de cette décision fut interjeté par NatWest⁸⁸. Le juge releva alors, comme élément décisif, que le compte recevant le produit des créances commerciales était ouvert dans les livres de la banque créancière. Lord Philipps considéra qu'un *debenture* qui interdit au constituant de disposer de ses créances professionnelles avant leur recouvrement, et qui lui impose d'affecter les montants perçus sur un compte ouvert dans les livres du créancier gagiste une fois le recouvrement intervenu, relève de la définition de *fixed charge*, indépendamment de la faculté, contractuellement reconnue au constituant, d'effectuer des retraits sur le dit compte, dans la limite prévue par la convention de découvert (*overdraft facility*).

Il convient en effet de distinguer le mécanisme inhérent à la *floating charge* de celui propre au découvert en compte courant. Dans le dernier cas, tout versement effectué par le titulaire du compte contribue à autoriser, à due concurrence, les facultés de tirages ultérieurs du client ; contrairement à la *floating charge*, le client n'est pas libre de disposer des sommes résultant du paiement de ses créances commerciales : celles-ci servent nécessairement, par affectation obligatoire en compte, à résorber, à due concurrence, le solde débiteur de son compte courant ouvert dans les livres de sa banque. Sa seule prérogative contractuelle résulte du droit à crédit que lui reconnaît la banque, tant qu'aucun manquement contractuel de sa part n'est constaté⁸⁹. Dans un tel cas, la banque serait en droit de résilier l'ouverture de crédit, et de se prévaloir de la *fixed charge* grevant les créances commerciales.

Les actifs monétaires du client font ainsi effectivement l'objet d'une *fixed charge* puisque le client n'en a ni le contrôle ni l'usage : leur unique destin est d'être immé-

diatement écriture en compte après avoir été créance. Sous l'effet de la passation, les montants correspondants deviennent alors propriété de la banque⁹⁰. Ceci contribue certes à réduire d'autant l'assiette de la *fixed charge*, mais sans atteinte aux droits du créancier gagiste, qui est également le teneur de compte enregistrant le découvert⁹¹. Quant à la possibilité pour le client de bénéficiaire, conditionnellement, d'avances sur ledit compte, il ne faut y voir que l'un des effets de l'*overdraft facility*, et en rien un des attributs de la *floating charge* pour le constituant.

Selon la juridiction d'appel, une *fixed charge* peut donc parfaitement et efficacement cohabiter avec un découvert en compte courant lorsque ces deux opérations concernent le même créancier gagiste, cette particularité conférant une portée relative à une décision d'appel rassurante pour les banques.

Cependant, dans son jugement du 30 juin 2005⁹², la juridiction suprême anglaise considéra que la sûreté en cause doit s'analyser non comme une *fixed charge* mais comme une *floating charge*. Ce faisant, The House of Lords opère un spectaculaire revirement en condamnant la solution édictée 26 ans auparavant par la cour d'appel⁹³. Selon certains, il est toutefois permis de penser que The House of Lords ne remet pas totalement en cause la possibilité de créer une *fixed charge* sur ces créances commerciales, mais considère que, dans l'espèce examinée, le détenteur de la sûreté (*charge holder*) bénéficiait d'un contrôle insuffisant sur le produit issu de l'encaissement desdites créances pour permettre de retenir pleinement la qualification de *fixed charge*. Selon l'opinion des Lords, le versement par la société des sommes provenant de l'encaissement des *book debts* signifie que cette dernière demeure libre d'utiliser son compte bancaire pour les besoins de son activité commerciale, le tout dans la limite convenue du découvert⁹⁴. Cette décision compromet donc quelque peu l'efficacité et la commodité de cette garantie et conduit à envisager les avantages du *legal assignment*.

2. *Legal assignment : book debt, insurance policies, transfer leases and related guarantees*

Les indemnités susceptibles d'être perçues de la part des compagnies d'assurances, à l'instar du produit issu de l'exploitation de l'actif financé, peuvent, en tant que créances, faire l'objet d'une cession en faveur des banques⁹⁵. En droit anglais, il est conseillé et usuel de retenir la technique du *legal assignment*⁹⁶, par opposition

86. Jugement du 15 janvier 2004 [2004] 2 WLR 783, Sir Andrew Morritt V.C.

87. Une décision précédente avait, dans un contexte contractuel similaire, indiqué que les sommes issues du paiement des créances devaient être versées sur un compte rendu juridiquement indisponible : voir *Agnew & Bearsley v. CIR (Brumark)* [2001] 2 AC 710.

88. Lord Philipps, Royal Courts of Justice, Court of Appeal (Civil Division) 26 May 2004, [2004] EWCA Civ 670.

89. Non-respect d'un engagement, arrêt du versement des sommes convenues sur le compte, inexactitude d'une déclaration ou garantie, non-paiement d'une commission d'engagement ou de confirmation...

90. Lord Phillips, point 89 de sa décision : "Thus, where the proceeds of book debts owed to the customer of a bank are paid into that customer's account with the bank, title to those proceeds passes absolutely to the bank".

91. Il ne peut être de meilleure garantie, pour le créancier, que la propriété de l'actif monétaire. La situation de NatWest est, dans cette qualité de prêteur remboursé, préférable à celle de simple bénéficiaire d'une *fixed charge*.

92. House of Lords, "National Westminster Bank plc v Spectrum Plus Limited and others", [2005] UKHL 41.

93. Court of Appeal, "Siebe Gorman Limited v Barclays Bank Limited", [1979] 2 Lloyd's Rep 142.

94. Les banques devront donc à l'avenir s'assurer que le *debenture* impose de claires restrictions au *chargor* quant à l'utilisation des sommes issues de l'encaissement des créances, pour faire prévaloir l'existence d'une *fixed charge*.

95. "An assignment is a transfer by a creditor to an assignee of the right to receive a benefit (usually money) from a debtor [...] a right can be assigned, that is, the expectation of receiving a benefit under the terms of a contract (usually money) can be passed to another so as to give that other a right to sue the debtor if he does not receive the benefit" : F.E. Perry, *Law and Practice Relating to Banking*, Revised Third Edition, Methuen & Co. Ltd, p. 221 s.

96. Policies of Assurance Act, 1867. L'acte de cession doit être signé par l'emprunteur et toute autre partie intéressée à la cession, étant précisé que la cession elle-même peut être réalisée par simple endos de la

à un *equitable assignment*. Cette dernière forme de cession est en effet moins prisée des banques dans la mesure où, dans une telle hypothèse, l'agent des sûretés ne pourra actionner la police et s'en prévaloir en son nom propre. En effet, en cas d'*equitable assignment*, la titularité de la créance (et donc le droit de s'en prévaloir en justice) demeure avec l'emprunteur-cédant. De plus, dans ce cas, la compagnie d'assurance sera tentée de refuser la notification d'*equitable assignment*. La cession devra donc intervenir de façon plénière⁹⁷. Elle devra également prendre une forme écrite. Après notification écrite au débiteur de l'indemnité cédée, la cession de cette dernière opère en ce qui concerne le droit de

créance lui-même ainsi que toutes les prérogatives permettant d'être désintéressé. Un *assignment* qui ne satisfait pas à ces conditions se trouverait disqualifié en *equitable assignment*⁹⁸.

L'acte de cession (*form of assignment*) devra prévoir qu'il s'agit d'une *continuing security*⁹⁹, et que l'emprunteur s'engage à acquitter les primes d'assurance et à en justifier sur demande. Certaines compagnies acceptent parfois d'informer les prêteurs du non-paiement d'une prime, les prêteurs devant être contractuellement habilités à se substituer à l'emprunteur dans ledit paiement si ce dernier n'y satisfait pas.

C'est ainsi que l'opérateur dûment assuré fera le banquier pleinement rassuré. ■

police d'assurance, ou au moyen d'une convention distincte, vecteur plus commode pour définir des droits et prérogatives additionnels à l'endroit des prêteurs. Date certaine lui sera acquise au moyen de l'apposition d'un sceau. Enfin, la compagnie d'assurance recevra notification de ladite cession et devra accuser réception de cette notification ; se trouve ainsi réglé, par l'ordre de priorité dans la date, tout conflit potentiel entre cessionnaires successifs.

97. Si l'"assignment" est stipulé "by way of charge", il est exclu du bénéfice des dispositions de la Section 136 du 1925 Act et ne vaut que comme "equitable assignment". Ainsi, "The Assignment must be absolute and not purporting to be by way of charge only" : F.E. Perry, op. cit. p. 221.

98. Voir Professor R.M. Goode, "Legal problems of credit and security", Queen Mary College (University of London), Sweet & Maxwell, p. 87. L'agent des sûretés sera avisé de s'assurer auprès de la compagnie

qu'une cession antérieure n'a pas déjà été consentie en faveur de tiers, et ce en dépit des déclarations et garanties sur ce point dans l'acte de cession, surtout si l'emprunteur est dans l'incapacité de produire la police d'assurance. Cela signifierait en effet que cette police est détenue par une autre banque, en sa qualité de cessionnaire antérieur, la pratique recommandant une telle remise.

99. Pour un exemple de clause : "Each chargor as continuing security for the payment, discharge and performance of the liabilities (whether of that or any other chargor) at any time owed or due to the secured parties (or any of them), assigns and agrees to assign to the security trustee (as trustee for itself and on the behalf of the secured parties) absolutely all its rights, title, interest and benefit (if any) in and to (i) the insurances, (ii) the intra-group loan agreement, (iii) the intercompany loan agreements, and (iv) the working capital support letter."