

Les techniques de sûretés sur les marchés étrangers : l'exemple américain



ANNE-MARIJKE MORGAN DE RIVERY-GUILLAUD
Docteur en droit, LLM Harvard
Avocat
Landwell & Associés

Contrairement à la loi MAF, les règles américaines en matière de sûretés sur instruments financiers et comptes de dépôt ne font pas appel au droit de propriété pour assurer la garantie des intervenants sur les marchés financiers mais privilégient le «contrôle» par le créancier des comptes grevés comme mode d'opposabilité de la sûreté au détriment de l'enregistrement d'un état de financement qui est pourtant au cœur du système d'hypothèque mobilière mis en place par le Uniform Commercial Code. La distinction avec le système français n'est cependant pas toujours flagrante car le contrôle se traduit parfois par un transfert apparent de propriété.

La présentation des techniques de sûretés sur les marchés étrangers présente deux difficultés : la première (et non la moindre), consiste à faire un recensement des règles de sûretés applicables sur plusieurs marchés ; la seconde est de trouver une quelconque cohérence à ces règles pour en faire une synthèse et non une compilation. Le sujet tient de la gageure et ce, d'autant plus que le droit des sûretés apparaît a priori réfractaire à toute systématisation. Certes, plusieurs pays prévoient la constitution de sûretés sur des comptes de titres au moyen d'un gage (Allemagne, Pays-Bas, Belgique), mais ce concept lui-même ne se traduit pas nécessairement par le même degré de formalisme. En outre, les modalités mêmes de mise en gage peuvent varier selon que les instruments financiers détenus sont dématérialisés, représentés par un titre, ou détenus collectivement (1).

Concernant les sûretés constituées sur des dépôts d'espèces, la tendance est à l'abandon de la signification comme élément nécessaire à la constitution du gage. Ainsi, chez nos voisins belges, le gage de créance est devenu un contrat consensuel, la conclusion de la convention de gage suffisant à mettre en possession le créancier gagiste et à assurer l'opposabilité du gage aux tiers (art. 2075 alinéa 1 C. civ. mod. L. 12 déc. 1996). Aux Pays-Bas, une banque constitue un gage sur un compte de dépôt ouvert dans ses livres par un simple contrat avec le client, la notification de la banque en tant que débiteur de la somme figurant sur le compte étant prévue dans le contrat. En revanche, lorsqu'un compte de dépôt contenant des espèces est nanti en faveur d'un tiers, les parties ont recours au *stilpandrecht*, c'est-à-dire, au gage sans notification du débiteur de la créance (art. 3-329 C. C.).

Le droit anglais qui ne fait jamais les choses comme

les autres, permet de constituer une sûreté sur un compte de dépôt en espèces par le biais d'une *charge*. Les parties conviennent au moyen d'un contrat bancaire type que les fonds contenus dans le compte sont gagés et qu'en conséquence, le débiteur n'en a plus la libre disposition ou ne peut en disposer qu'à concurrence d'un certain montant. Quant aux instruments financiers, ils peuvent également faire l'objet d'une *charge* (dont la célèbre *floating charge*), d'un *legal mortgage* ou d'un *equitable mortgage*. Par le biais d'un *legal mortgage*, les titres gagés sont transférés sur les registres de la société au nom du bénéficiaire du *mortgage* ce qui donne à ce dernier, une garantie absolue puisqu'aux yeux de la société comme des tiers, il apparaît comme le propriétaire des titres.

Dans le cas d'un *equitable mortgage*, le bénéficiaire du *mortgage* devient titulaire du *beneficial title* mais le droit de propriété (ou *legal title*) continue d'appartenir au débiteur (2). A l'exception des *floating charges* qui doivent être publiées au *Companies Registry*, aucun enregistrement n'est requis pour rendre la sûreté opposable, sauf si la sûreté s'étend également aux dividendes distribués.

Cet aperçu des règles applicables dans plusieurs pays européens démontre si besoin était, que la présentation des techniques de sûretés sur les marchés étrangers risque fort de ressembler à un inventaire à la Prévert. Aussi, plutôt que de se livrer à ce type d'exercice, il a semblé préférable de s'attacher à la présentation des techniques de sûretés utilisées sur un seul marché étranger. Le choix du système de sûretés existant aux Etats-Unis s'est imposé non seulement parce qu'il présente une originalité certaine par rapport aux systèmes existant dans les pays européens, mais aussi parce qu'il s'agit du système applicable sur le plus grand marché financier du monde.

Le droit américain des sûretés a fait l'objet d'une réflexion d'ensemble qui a conduit, il y a maintenant presque 50 ans, à proposer un système d'hypothèque mobilière. Le droit des sûretés est aux Etats-Unis un droit essentiellement étatique, seules les sûretés sur certains biens particuliers (navires, aéronefs), relevant de la législation fédérale.

L'ensemble des règles en matière commerciale sont aux Etats-Unis, regroupées dans un Code de commerce uniforme ou *Uniform Commercial Code*, divisé en plusieurs articles (art. 2, Ventes, art. 3 Effets négociables, art. 4 A Transferts de fonds...) eux-mêmes divisés en sections et consacrés aux différentes branches du droit commercial ayant fait l'objet, par le passé, de lois uniformes. Contrairement à ce que sa dénomination laisse entendre, le *Uniform Commercial Code (UCC)* n'est pas réellement uniforme, d'une part, parce qu'il propose parfois plusieurs versions entre lesquelles chaque Etat est libre de choisir, d'autre part, parce que chaque Etat est libre d'adopter (et d'adopter à son rythme) les amendements au Code proposés à intervalles réguliers par les membres de la Commission des lois uniformes.

Les textes sur lesquels reposent les observations suivantes sont ceux du New York Commercial Law. Les règles régissant les sûretés sur instruments financiers figurent à la fois dans l'article 8 du Code intitulé *Investment Securities* et l'article 9 intitulé *Security Interests* qui ont tous deux fait l'objet d'une proposition de révision importante en 1994 (applicable en 1997 dans l'Etat de New York) et destinée à clarifier les droits des donneurs d'ordre sur les titres détenus par les intermédiaires financiers et à permettre d'offrir des sûretés efficaces sur les instruments financiers détenus en compte.

Cette révision des articles 8 et 9 n'est pas sans lien avec la constatation, par la Securities Exchange Commission, que l'une des causes du krach boursier d'octobre 1987 était l'impossibilité dans laquelle s'étaient trouvés les intervenants du New York Stock Exchange d'obtenir un soutien financier rapide de la part du secteur bancaire en l'absence de règles simples et claires de constitution des sûretés sur instruments financiers.

L'article 9 sur les sûretés a fait l'objet de propositions d'une nouvelle révision en 1998. Le texte révisé n'est pas encore en vigueur mais il a déjà été adopté par une douzaine d'Etats et il est prévu qu'il remplace largement d'ici 2002, l'ancienne version.

Les instruments financiers sont aux Etats-Unis détenus dans le cadre d'un système dit de «détention indirecte» (*Indirect Holding System*) dans lequel les titres sont détenus dans des comptes ouverts par les donneurs d'ordre avec des prestataires de services d'investissement et «transférés» dans des comptes ouverts par les prestataires eux-mêmes auprès du dépositaire central que constitue le Depository Trust Company. Ce dernier bénéficie également du statut d'organisme compensateur bien que les fonctions de compensateur soient en réalité exercées par la NSCC (National Securities Clearing Corporation).

La dématérialisation des instruments proposée par un amendement de 1977 à l'article 8 du UCC n'a pas connu grand succès aux Etats-Unis, pratiquement, seules les valeurs mobilières émises par le gouvernement fédéral et par les *Mutual Funds* étant dématérialisées.

Dans la mesure où les certificats représentatifs des instruments financiers sont conservés par le dépositaire central, les intervenants n'ont pas considéré que la dématérialisation des instruments présentait un avantage particulier.

Un aperçu de la terminologie employée par le Code de commerce uniforme est nécessaire pour comprendre les catégories d'instruments financiers définies par le Code ainsi que les droits des donneurs d'ordre :

La section 9-115 définit comme *investment property* les valeurs mobilières, qu'elles soient matérialisées par un titre ou dématérialisées, les contrats à terme sur marchandises (*commodities*), les comptes d'instruments financiers (*securities account*) et ceux regroupant des contrats à terme sur marchandises.

Le terme *financial asset* (littéralement, «actif financier») (section 8-102(a)(9)) recouvre les valeurs mobilières, tout droit ou obligation qui fait l'objet de transactions sur les marchés financiers (exemple les options) et tout bien détenu par un intermédiaire financier pour le compte d'un tiers dans un compte d'instruments financiers dès lors que l'intermédiaire financier a convenu expressément avec ce tiers que ce bien serait considéré comme un *financial asset* (exemple un effet négociable). La notion de *financial asset* est donc assez large mais n'inclut pas les contrats à terme sur marchandises.

La notion de *securities account* (section 8-501) dans lequel peuvent être détenus des instruments autres que des valeurs mobilières, revêt une importance particulière puisque la création ou la perfection d'une sûreté sur un tel compte a pour effet de créer ou de parfaire également une sûreté sur tous les instruments financiers figurant sur ce compte (section 9-115(2)). Malgré sa dénomination, le *securities account* est susceptible de contenir des instruments autres que des valeurs mobilières. On le désignera donc sous la qualification de compte d'instruments financiers.

Un autre terme utilisé par l'article 8 et qui se trouve au cœur de la réforme de 1994 et du système de détention indirecte est le terme de *security entitlement*. Un *security entitlement* (ou droit sur un instrument financier) est, selon la section 8-102(17) renvoyant notamment à la section 8-503, un droit de copropriété⁽³⁾ dont bénéficie un donneur d'ordre sur un *financial asset* détenu sur un compte d'instruments financiers par un intermédiaire financier, que ce dernier soit un prestataire de services d'investissement teneur de compte ou un organisme compensateur (section 8-102(14)). Tous les donneurs d'ordre disposant d'un *security entitlement* sur un instrument financier particulier, bénéficient des mêmes droits sur cet instrument financier, quelle que soit la date d'acquisition de leur droit de copropriété.

Si la constitution d'une sûreté sur un compte d'instruments financiers emporte constitution d'une sûreté sur tous les instruments qui y figurent, il est toutefois possible aux parties :

- de délimiter les instruments financiers qui seront grevés à l'intérieur du compte (même si, en pratique, les parties préfèrent dans ce cas, transférer les instruments financiers grevés sur un compte séparé) ;
- de constituer une sûreté sur des instruments financiers sans passer par la constitution d'une sûreté sur un compte lorsque les instruments financiers grevés ne sont

pas détenus en compte. Ainsi, les valeurs mobilières représentées par un titre (*certificated securities*) peuvent être nanties, lorsqu'elles ne sont pas détenues en compte, soit par remise du titre et par endos (4), soit par enregistrement du titre (*certificate*) au nom du créancier ; l'enregistrement de la valeur mobilière au nom du créancier garanti est le seul moyen par lequel une valeur mobilière non représentée par un titre (*uncertificated security*) peut être nantie (sections 8-106 et 8-301) si elle n'est pas détenue en compte.

On laissera de côté les sûretés sur contrats à terme sur marchandises pour s'attacher ici essentiellement à la constitution de sûretés sur des instruments financiers au travers d'une sûreté sur un compte d'instruments financiers (I). On abordera brièvement les sûretés sur comptes de dépôts d'espèces qui sont encore régies par la loi fédérale et font partie des éléments de réforme du Code proposés en 1998 (II).

I La constitution d'une sûreté sur un compte d'instruments financiers

1. Les conditions de validité de la sûreté

Le droit américain pose généralement trois conditions générales à la validité (*l'attachment*) d'une sûreté (section 9-203) :

A - Soit, la mise en possession du créancier garanti aux termes d'un contrat soit, lorsque les biens grevés sont qualifiés d'*investment property*, la prise de contrôle des biens grevés par le créancier garanti aux termes d'un contrat, soit enfin, la conclusion d'un contrat de sûreté écrit comportant la signature du débiteur et une description des biens grevés. Cette description peut être très générale et s'agissant d'un compte d'instruments financiers, peut consister en la simple mention d'un tel compte, en la description du collatéral sous-jacent, même par listing, formule de calcul ou toute autre méthode permettant d'établir que le débiteur a des droits dans les biens grevés.

B - L'existence de droits du débiteur dans les biens grevés.

C - L'octroi d'une contrepartie ou *value* (qui est la transposition dans ce domaine de la notion de *consideration* présente dans les contrats de droit anglo-américain).

Ce formalisme n'est pas requis dans le cas où un instrument financier est acheté au comptant par le biais d'un intermédiaire financier. Aux termes de la section 9-116 (1), l'intermédiaire financier qui a crédité le compte d'un acheteur au comptant avant d'être payé par ce dernier se voit conférer automatiquement en garantie du paiement du prix, une sûreté sur l'instrument déposé sur le compte. L'intermédiaire financier se voit conférer cette sûreté sans avoir à signer de contrat de sûreté avec son client et sans qu'aucune formalité ne soit requise pour l'opposabilité de sa sûreté (5).

2. Les conditions d'opposabilité de la sûreté

Le droit américain prévoit trois modes d'opposabilité ou *perfection* d'une sûreté sur compte d'instruments financiers : l'enregistrement d'un état de financement, le contrôle et la perfection automatique.

A - L'enregistrement d'un état de financement (*Financing statement*)

Il s'agit d'un bordereau signé du débiteur, sur lequel figurent les noms et adresses du débiteur et du créancier garanti ainsi qu'une description assez générale des biens grevés.

Si l'enregistrement d'un état de financement est le mode le plus courant de *perfection* d'une sûreté, c'est le moyen le moins efficace d'assurer l'opposabilité d'une sûreté sur des instruments financiers compte tenu du rang plus avantageux accordé aux autres modes de perfection dans ce domaine et qui s'explique par la réticence des créanciers à devoir consulter des registres de sûretés avant de consentir des avances sur titres.

B - Le contrôle

C'est un mode de perfection propre aux sûretés sur instruments financiers et sur comptes de dépôts d'espèces. Un créancier titulaire d'une sûreté sur un compte d'instruments financiers est considéré comme contrôlant le compte d'instruments financiers lorsque le compte a été transféré sous son nom (section 8-106(2)) par renvoi de la section 9-115 (e) ou lorsqu'il est en mesure de donner des ordres portant sur les instruments financiers contenus dans le compte sans autre consentement du débiteur (section 8-106(2)), ce qui suppose qu'il en ait convenu dans un contrat tripartite avec le débiteur et son intermédiaire financier.

Lorsque le créancier garanti est l'intermédiaire financier du débiteur, il est considéré comme bénéficiant du contrôle du compte par le seul fait que le compte est ouvert dans ses livres (section 8-106(2)(e)). Ce type de contrôle est très proche de la perfection automatique puisqu'aucune formalité autre que la signature d'un contrat n'est requise.

La particularité du contrôle par transfert du compte sous le nom du créancier garanti est que vis-à-vis de l'émetteur des instruments financiers comme vis-à-vis des tiers, le créancier garanti apparaît comme le propriétaire des instruments financiers, alors qu'en réalité, il détient un collatéral qui appartient au débiteur. La propriété du créancier exerçant un contrôle de sa sûreté n'est donc qu'apparente : un véritable transfert de propriété à fin de garantie serait d'ailleurs en contradiction avec le principe promu par le Code, à savoir que tout transfert ou toute réserve de propriété à fin de garantie ne peut être constitutif de d'une sûreté (section 1-201(37)).

C - La perfection automatique

Cette perfection automatique, sans formalités, est accordée à l'intermédiaire financier qui a crédité des instruments financiers sur le compte d'un acheteur au comptant avant même d'avoir été payé (cf. 1. supra).

Dès lors qu'une sûreté sur instruments financiers est opposable sans dépossession du débiteur, les mêmes ins-

truments financiers peuvent être grevés de droits au profit de différents intervenants, ce qui explique que le Code s'attache à régler avec minutie les conflits entre titulaires de droits sur les instruments financiers.

3. Le règlement des conflits entre titulaires de droits sur les instruments financiers

Plusieurs types de conflits peuvent surgir :

A - Le conflit entre créanciers d'un même donneur d'ordre

Parmi les créanciers d'un même donneur d'ordre, le Code accorde une place particulière à l'intermédiaire financier : une sûreté portant sur un instrument financier ou un compte d'instruments financiers qui aurait été consentie par le débiteur à son intermédiaire financier, a priorité sur toute autre sûreté consentie par le débiteur à un autre créancier (section 9-115)(4)(c)). Les parties sont toutefois libres d'écarter cette règle : une banque qui prête à son client en contrepartie d'une sûreté sur ses avoirs en titres ne se prive pas d'exiger de l'intermédiaire financier qu'il renonce à son droit de priorité à son profit.

Mis à part le cas de l'intermédiaire financier bénéficiant d'une sûreté sur les instruments financiers de son client, dans le cas de conflits entre plusieurs titulaires de sûretés, c'est celui qui a rendu sa sûreté opposable par contrôle qui a priorité (section 9-115 (5)(a)).

Lorsque plusieurs personnes se partagent le contrôle d'instruments financiers, elles sont réputées avoir le même rang (section 9-115(5)(b)). De même, des sûretés qui seraient octroyées à des prestataires de services d'investissement (*brokers*) ou des intermédiaires financiers sans que l'un d'entre eux n'exerce de contrôle sur les biens grevés bénéficient du même rang (section 9-115(5)(e)).

B - Le conflit entre le donneur d'ordre et les créanciers de l'intermédiaire financier

Si le *Indirect Holding System* aboutit en pratique, à transférer les instruments financiers détenus par les prestataires de services d'investissement au dépositaire central, ce transfert n'est qu'une conséquence du *Indirect Holding System* qui veut que le donneur d'ordre ne détienne des droits sur les titres qu'indirectement (par le biais du prestataire d'investissement et de l'organisme compensateur). La section 8-503 du Code insiste sur le fait que tous les droits détenus par l'intermédiaire financier sur les instruments financiers le sont pour le compte des donneurs d'ordre.

Il n'y a donc pas de véritable transfert de propriété des titres à fin de garantie comme le prévoit l'article 49 de la loi MAF du 2 juillet 1996, ce qui est conforme encore une fois au principe que tout transfert ou toute réserve de propriété à fin de garantie ne peut être constitutif que d'une sûreté (section 1-201(37)).

Les intermédiaires financiers, qu'ils soient prestataires de services d'investissement du donneur d'ordre ou organismes compensateurs, sont en réalité dans la position de commissionnaires du croires ⁽⁶⁾.

N'appartenant pas aux intermédiaires financiers qui les détiennent pour le compte des donneurs d'ordre, les

instruments financiers devraient être à l'abri des créanciers des intermédiaires financiers. Il peut cependant arriver que des instruments financiers appartenant à des donneurs d'ordre soient grevés de sûretés constituées par des intermédiaires financiers, soit avec l'accord des donneurs d'ordre, soit frauduleusement.

Dans un souci de protection des donneurs d'ordre, le Code pose deux principes s'agissant des instruments financiers détenus en compte par les intermédiaires financiers :

1- Le principe de correspondance entre les droits sur instruments financiers (*security entitlements*) acquis par les donneurs d'ordre et les instruments financiers détenus par les intermédiaires financiers directement ou par le biais d'autres intermédiaires financiers (section 8-504). L'intermédiaire financier est obligé de maintenir une couverture d'instruments financiers correspondant à ceux détenus indirectement par ses donneurs d'ordre.

2- Le principe selon lequel sur les instruments financiers appartenant à un donneur d'ordre, les intermédiaires financiers ne peuvent octroyer des sûretés qu'avec l'accord du donneur d'ordre (section 8-504(b)) ce qui est le cas lorsque l'intermédiaire financier consent une sûreté sur les instruments financiers qu'il détient afin d'obtenir les fonds nécessaires au financement des marges de ses clients.

Afin de faciliter cette constitution de sûreté, les accords entre emprunteurs de marge et maisons de titres (*securities firms*) autorisent généralement ces dernières à faire masse de tous les titres des emprunteurs de marge à fin de constitution de garantie en faveur du créancier finançant la marge (Commentaire officiel à la section 8-504, point 2).

Les conditions dans lesquelles les instruments financiers appartenant aux donneurs d'ordre (et qui ont pu être déjà grevés au bénéfice du teneur de comptes) peuvent être grevés au bénéfice des prêteurs de marge sont déterminées par contrat mais font également l'objet d'une réglementation fédérale prévoyant notamment que les *brokers* ne peuvent gager les avoirs de leurs donneurs d'ordre qu'à concurrence de 110 % du montant total des emprunts de leurs clients ⁽⁷⁾.

L'intermédiaire financier n'étant pas requis de séparer les instruments financiers qui lui appartiennent en propre de ceux qu'il détient pour le compte de ses donneurs d'ordre, il peut arriver qu'en dépit des règles de déontologie qui lui sont applicables, il ait consenti une sûreté sur les instruments financiers détenus pour le compte de ses clients. Dans une telle hypothèse, le Code fait en principe prévaloir les droits des donneurs d'ordre sur ceux du créancier de l'intermédiaire financier (section 8-511(a)).

Cette règle de priorité est toutefois inversée lorsque le créancier de l'intermédiaire financier s'est assuré du contrôle des instruments financiers (section 8-511(b)), ce qui suppose que ce créancier ait transféré sur son compte auprès de l'organisme compensateur, les instruments financiers figurant sur le compte de l'intermédiaire financier débiteur (et qu'il n'ait pas été complice de la violation par l'intermédiaire financier de ses règles déontologiques, faute de quoi, il devrait renoncer à sa sûreté : section 8-503 (4)(e)).

La priorité accordée au créancier de l'intermédiaire financier qui s'est assuré du contrôle des instruments financiers appartenant aux donneurs d'ordre peut sembler

extrêmement dangereuse pour ces derniers. En réalité, il est peu probable qu'elle trouve à s'appliquer dans la mesure où les intermédiaires financiers se voient interdire de consentir des sûretés sur les instruments financiers appartenant à leurs clients si ce n'est en garantie d'avances consenties à leurs clients et avec l'accord du client (Règles SEC 8c-1 et 15c2-1). En outre, les donneurs d'ordre bénéficient de la garantie mise en place par un organisme de caution mutuelle auquel les intermédiaires financiers sont requis d'adhérer (8).

C - L'incidence du droit de la faillite

Le droit de la faillite est aux Etats-Unis, un droit fédéral régi par le *Bankruptcy Code*. Aux termes de la section 544(1) du *Bankruptcy Code* (BC), le syndic de faillite ou *Trustee in Bankruptcy* se voit octroyer les droits d'un créancier saisissant à la date de l'introduction de la procédure de faillite. De ce fait, l'incidence du droit de la faillite se définit en termes de conflits entre le syndic de faillite et le créancier bénéficiaire d'une sûreté. Le syndic est en mesure d'écarter toute sûreté qui ne serait pas parfaite à la date de la faillite ou pendant la période suspecte (de 90 jours en principe) qui précède le jugement de faillite (BC section 547(b)(4)(A)). Pour être protégé, un créancier doit donc s'assurer de l'opposabilité de sa sûreté avant le début de la période suspecte.

4. La réalisation des instruments financiers grevés

La réalisation des instruments financiers grevés répond aux règles générales en matière de réalisation de biens grevés. Le créancier garanti peut prendre possession des biens grevés s'il peut le faire sans trouble de l'ordre public (section 9-503), ce qui ne semble pas poser de problème s'agissant de la prise de possession d'instruments financiers grevés. Le créancier garanti peut par la suite, soit proposer au débiteur de conserver les titres grevés en paiement de la dette (section 9-505(2)), soit procéder à la cession des biens grevés, la cession pouvant avoir lieu sur le marché dès lors que les termes et conditions de la vente sont normales (ou pour employer l'expression de la section 9-504(3), «commerciallement raisonnables»).

II La constitution d'une sûreté sur un compte de dépôt

La constitution d'une sûreté sur un compte de dépôt relève encore du droit fédéral même si une douzaine d'Etats a déjà adopté les nouvelles dispositions du Code de commerce uniforme proposées en 1998 par la Commission des lois uniformes (9) et incluant les comptes de dépôt dans le champ d'application du Code de commerce uniforme.

Les nouvelles dispositions du Code transposent pratiquement les dispositions actuelles du droit fédéral qui prévoient qu'une sûreté sur un compte de dépôt peut être constituée en transférant le contrôle du compte au créancier garanti. Elles précisent également le règlement des conflits entre titulaires de droits sur le compte de dépôt.

1. Les conditions de validité et d'opposabilité de la sûreté

Une sûreté sur un compte de dépôt ne peut être parfaite que par contrôle (10) (nouvelle section 9-312 (6)(1) ce qui est le cas lorsque le créancier garanti est la banque dans les livres de laquelle le compte est ouvert (section 9-104(a)(1)), lorsque le créancier garanti a transféré le compte sous son nom (section 9-104(a)(3)) (11) et enfin, lorsque le débiteur, le créancier garanti et la banque ont convenu que la banque suivrait les instructions du créancier garanti concernant l'utilisation des fonds figurant sur le compte sans autre consentement du débiteur [section 9-104 (a)(2), section 9-104(a)(3)] (le compte est transféré en son nom), ce qui au demeurant, ne fait pas obstacle à ce que le débiteur conserve le droit de donner des instructions à la banque pour l'utilisation des fonds déposés sur le compte (section 9-104(b)). Les conditions dans lesquelles le débiteur peut continuer à faire fonctionner son compte sont déterminées par contrat.

2. Le règlement des conflits entre titulaires de droits

Ces conflits sont réglés par la nouvelle section 9-327. Priorité est donnée au créancier qui exerce un contrôle sur le compte. Dans la mesure où deux créanciers peuvent détenir le contrôle d'un compte, les règles de priorité sont les suivantes : priorité au créancier qui exerce le premier le contrôle du compte (section 9-327(2)), sauf dans le cas où ce créancier est la banque dans les livres de laquelle le compte est ouvert, auquel cas c'est cette banque qui a priorité (section 9-327(3)). Enfin, lorsqu'un créancier contrôle un compte de dépôt en obtenant qu'il soit transféré sous son nom, il a priorité sur la banque également titulaire d'une sûreté auprès de laquelle le compte est ouvert (section 9-327(4)).

* *
*

Contrairement à la loi MAF, les règles du *Uniform Commercial Code* ne font pas appel au droit de propriété pour assurer la garantie des intervenants sur les marchés financiers mais facilitent la constitution de sûretés par les donneurs d'ordre en privilégiant le contrôle comme mode de perfection au détriment de l'enregistrement d'un état de financement qui est pourtant au cœur du système d'hypothèque mobilière élaboré par le droit américain. La distinction avec le système français n'est cependant pas toujours flagrante puisque le contrôle se traduit parfois par un transfert apparent de propriété.

Les règles américaines en matière de sûretés sur comptes d'instruments financiers et comptes de dépôt appellent deux remarques :

1° Ces règles qui constituent une alternative intéressante au modèle français démontrent, si besoin était, que les marchés financiers ne peuvent faire l'économie d'un droit des sûretés efficace, alliant sécurité et formalisme réduit.

2° Les particularités des règles de droit américain sont telles qu'elles requièrent une grande vigilance de la part du créancier étranger qui souhaiterait obtenir une sûreté sur des instruments financiers détenus en compte par des

intermédiaires financiers aux Etats-Unis ou sur des espèces déposées sur des comptes de dépôt aux Etats-Unis (12). A cet égard, on soulignera que les dispositions de l'article 9 sont applicables aux droits et obligations des parties que la propriété des biens grevés ait été transférée au créancier garanti ou qu'elle ait été conservée par le

débiteur (section 9-202). Par conséquent, la question de savoir si le créancier garanti doit être considéré comme le propriétaire du collatéral pour des raisons fiscales ou de droit des sociétés doit être régie par chacun de ces droits, mais ne relève pas de l'article 9 (Commentaire officiel à la section 9-202). ■

(1) Ainsi, aux Pays-Bas, la constitution d'un gage sur un compte de dépôt ou de titres relève du Livre 3 du Code civil néerlandais (CC), mais la plupart des valeurs mobilières sont détenues dans le cadre de dépôts collectifs pour le compte de leurs titulaires devenus copropriétaires des valeurs ainsi détenues. Un gage constitué par un copropriétaire sur la fraction des valeurs mobilières lui revenant relève du Giraal Effectenverkeer Wet (loi sur la circulation des effets par virement) dont les dispositions diffèrent de celles du Code civil. En Belgique, les règles de constitution de gage diffèrent selon que les titres sont dématérialisés ou non : le gage des titres au porteur non dématérialisés s'effectue par remise des titres au créancier gagiste (cette règle résulte de la combinaison de l'article 2076 du Code civil et de l'article 45 du Code de commerce) alors que la constitution d'un gage sur des valeurs mobilières dématérialisées est réalisée par l'inscription de ces valeurs à un compte spécial ouvert chez un teneur de compte au nom d'une personne à convenir, sans autre formalité : article 52octiès/Code de commerce.

(2) Dans un *equitable mortgage type*, la banque requiert la remise physique des titres et exige du débiteur qu'il signe un ordre de transfert en blanc accompagné d'un mandat donnant droit à la banque bénéficiaire du *mortgage* de compléter l'ordre de transfert au nom et pour compte du débiteur en cas de réalisation des titres grevés.

(3) La section 8-503(b) définit ce droit comme un «*pro rata property interest in all interests in that financial asset held by the securities intermediary, without regard to the time the entitlement holder acquired the security entitlement or the time the securities intermediary acquired the interest in that financial asset*».

(4) En pratique, le créancier garanti se fait également remettre un ordre de transfert des titres qu'il exécutera en cas de défaillance du débiteur.

(5) On notera à titre de comparaison qu'en application de l'article 47 ter de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 introduit par l'article 103 de la loi MAF du 2 juillet 1996, l'intermédiaire teneur de compte ou conservateur qui se substitue à son client défaillant acquiert la pleine propriété des titres ou des espèces reçus de la contrepartie.

(6) Comparer l'article 48 I. de la loi MAF.

(7) Un système analogue s'applique sur le marché à terme allemand (Eurex). Pour constituer, en application des conditions générales de compensation de l'Eurex, un gage sur espèces ou titres au profit de l'organisme de compensation (Eurex Clearing AG), les petites et moyennes

banques de dépôt allemandes doivent donner en nantissement les titres inscrits sur les comptes de leurs clients, car elles ne disposent pas en propre, de titres en quantité suffisante. Aux termes de l'article 12 a de la loi allemande sur les dépôts (*Depotgesetz*), la banque de dépôt peut, en vertu d'une autorisation expresse donnée par écrit, nantir les titres déposés sur le compte de son client pour sûreté de ses obligations résultant de transactions boursières, étant entendu que la valeur des titres nantis ne doit pas être disproportionnée par rapport au montant des engagements à terme du client à l'égard de sa banque de dépôt (Prof. Dr. Siegfried Kumpel, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, éd. 2000, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, n. 17470 s.).

(8) Le Securities Investor Protection Act ou «SIPA» exige que les intermédiaires financiers adhèrent à la Securities Investor Protection Corporation (SIPC). En cas de défaillance d'un intermédiaire adhérent, la SIPC met en place une procédure de liquidation et offre sa garantie aux donneurs d'ordre pour les pertes encourues du fait de la défaillance de l'intermédiaire financier jusqu'à un plafond de 500 000 dollars (Commentaire officiel à la Section 8-511, point 2.).

(9) Pour la liste des Etats et le texte adopté, consulter : www.nccusl.org/uniformacts.htm ; pour le texte proposé en 1998, consulter www.law.upenn.edu/bll/ulc/ucc9/ucc9woc.htm.

(10) Alors qu'une sûreté sur une somme d'argent (gage-espèces) ne peut être parfaite que par un transfert de possession au profit du créancier garanti (nouvelle section 9-312 (b) (3)).

(11) Ou selon les termes de la section 9-104(3), lorsque le créancier garanti est devenu «le client de la banque» s'agissant du compte de dépôt grevé.

(12) Selon la nouvelle version de l'article 9, la loi de l'intermédiaire financier régit l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'absence d'opposabilité de la sûreté et le rang de priorité d'une sûreté sur compte d'instruments financiers (nouvelle section 9-305(A)(3)), mais laisse place à la loi du domicile du débiteur en cas d'enregistrement d'un état de financement ou de perfection automatique (nouvelle section 9-305(C)). Dans le cas d'une sûreté sur compte de dépôt, c'est la loi du domicile de la banque qui régit l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'absence d'opposabilité de la sûreté et le rang de priorité d'une sûreté sur compte de dépôt (nouvelle section 9-304(A)).