

Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, **Paris I**

Actualités réglementaires

Directive contrats de garantie financière du 6 juin 2002.

Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière: JOCE L.168/43 du 27 juin 2002; voir H. de Vauplane et J.P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 716.

1. Il est indispensable de faciliter les transactions transfrontalières au sein de l'Union européenne pour réaliser l'intégration des marchés financiers européens. Pour y parvenir, il ne suffit pas de désigner une règle de conflit uniforme, comme l'a fait la directive du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement¹, même si cela présente un intérêt certain², il faut instaurer des règles matérielles pour mettre fin aux inconvénients résultant de la diversité des régimes nationaux de sûreté et d'insolvabilité. Aussi, le plan d'action pour les services financiers approuvé par le Conseil européen de Cologne de juin 1999³ a-t-il programmé un projet de directive sur les garanties financières⁴. La proposition a été présentée par la Commission le 27 mai 2001⁵ et adoptée en quelques mois, la directive promulguée dès le 6 juin 2002⁶. Son objectif avoué est de favoriser l'intégration du marché et la stabilité du système financier européen en instituant un régime communautaire applicable aux garanties portant sur des espèces ou des instruments financiers. Elle s'inscrit dans le prolongement des directives relatives à l'assainissement et la liquidation des

entreprises de crédit et d'assurances⁷. Plus directement, le législateur européen entend réduire le coût du crédit, prévenir le risque systémique et favoriser la compétitivité des places financières européennes. L'enjeu est énorme compte-tenu des montants en cause qui, avant l'introduction de l'euro, atteignaient déjà quotidiennement le niveau du produit intérieur brut de pays comme la France⁸. Les entreprises bancaires et financières anglaises sont particulièrement intéressées dans la mesure où elles détiennent principalement des titres et ont besoin de les monétiser pour pouvoir accorder de nouveaux prêts. Il ne s'agit donc pas seulement de rendre plus sûres les garanties liées aux transactions financières transfrontalières, mais également de faciliter leur mobilisation.

La directive crée un régime dérogatoire de sûretés au profit d'un secteur déterminé, le secteur financier. Sa lecture est difficile, car elle utilise de nombreuses périphrases destinées à couvrir de manière compréhensive les concepts et institutions des États membres, qui sont souvent très différents, en particulier dans le domaine des sûretés et des procédures collectives. Elle parvient néanmoins, malgré cette lourdeur de rédaction, à une relative précision.

2. Le domaine de la directive est particulièrement large. Du point de vue des obligations garanties, peu importe qu'il s'agisse d'obligations donnant droit à un règlement en espèces ou à la livraison d'instruments financiers⁹, d'obligations présentes, assorties d'un terme ou d'une condition, ou d'obligations futures, d'obligations occasionnelles, d'une

1 JOCE du 11 juin 1998, L 166/45.

2 P. Bloch, « La directive 98/26/CEE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres »: Mélanges AEDBF-France II, sous la direction de J.-P. Mattout et H. de Vauplane, Banque Editeur, 1999, p. 49.

3 Plan d'action: Doc. COM (99), 232, 11 mai 1999: www.europa.eu.int.

4 P. Aidan, « La communautarisation du droit des marchés financiers »: Bull. Joly Bourse, mars-avril 2002, n° 2, p. 79, spéc. p. 90.

5 S. Economou, « La proposition de directive européenne sur les contrats de garanties financières »: Bull. Joly Bourse janvier-février 2002, n° 1, p. 1.

6 Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002: JOCE du 27 juin 2002, L. 168/43.

7 Directive 2001/17/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des entreprises d'assurances: JOCE: n° L.110 du 20.04.2001, p. 0028-0039; Directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit: JOCE n° L. 125 du 05.05.2001, p. 0015-0023.

8 P. Bloch, art. précité, p. 51.

9 Les États membres peuvent exclure les actions propres du constituant et des entreprises qui lui sont liées (art. 1.4.b).

catégorie ou d'un type déterminé, d'obligations incombant au constituant ou à une autre personne. Du point de vue des garanties, la directive s'applique aux contrats qui, d'une part, portent, soit sur des espèces soit sur des instruments financiers, d'autre part, emportent soit transfert de propriété soit constitution d'une sûreté (gage). Du point de vue des parties, elle englobe tous les contrats de garantie conclus indifféremment et réciproquement entre les personnes suivantes : autorités publiques et banques centrales ; établissements financiers soumis à une surveillance prudentielle (établissements de crédit, entreprises d'investissement, établissements financiers, entreprises d'assurances, Opcvm, sociétés de gestion) ; contrepartie centrale, organe de règlement, chambre de compensation, ou établissement assimilable opérant sur les marchés à terme ; et même toute société, à condition que l'autre partie relève de l'une des catégories précédentes.

Cette délimitation du champ d'application de la directive suscite plusieurs observations. La première est relative à son domaine, qui est particulièrement large. Il faut, en premier, remarquer que son champ d'application *ratione personae* est plus large que celui de la directive de 1998 relative au caractère définitif des règlements, car il s'étend non seulement aux opérations entre établissements financiers et banques centrales nationales, mais également aux opérations avec des autorités publiques, entre banques centrales, entre établissements financiers et, surtout, entre ces différentes catégories et toute entreprise, la seule exclusion étant évidemment relative aux opérations entre sociétés commerciales. Néanmoins, il faut signaler que les États membres peuvent exclure les contrats dans lesquels l'une des parties est une entreprise. Telle est la solution actuellement retenue par le Code monétaire et financier pour le « *global netting* » (art. L. 431-7, alinéa 5). La France restera-t-elle sur cette position, comme le permet la directive, ou lui donnera-t-elle son plein effet, comme envisagent déjà de le faire l'Italie et le Luxembourg ? En refusant l'élargissement du « *global netting* » dans la loi relative à la sécurité financière, le ministre de l'Économie et des Finances a donné un signal restrictif. Certes, étendre le régime spécifique des garanties financières aux garanties données par les entreprises aux établissements financiers aurait pour conséquence, en cas de procédure collective, de rompre un peu plus l'égalité des créanciers au profit des banques et de rendre définitivement vain tout espoir de redressement, ce qui ne serait pas dans la ligne du droit français et du Règlement insolvabilité¹⁰, et sans doute l'affaire Metaleurop risque-t-elle de peser lourd dans le débat, comme précédemment l'affaire Moulinex. Mais n'est-ce pas la rançon de la lutte contre le risque systémique, risque bien réel aujourd'hui (souvenons-nous de l'affaire LTCM aux États-Unis à la fin de l'année 1998) ? Ne faudrait-il pas, cependant, réserver ces règles dérogatoires aux engagements dépassant un certain montant ? Il n'y a pas de raison que des créanciers tirent leur épingle du jeu et empêchent le redressement de l'entreprise lorsque le système financier ne court aucun risque. Là est peut-être la conciliation.

Toujours s'agissant du domaine de la directive, il faut remarquer, en second, que son champ *ratione materiae* est également très compréhensif puisqu'il vise toutes les obligations pécuniaires, ce qui, s'agissant des relations d'une banque et d'une entreprise, pourrait s'étendre à une dette de loyer de la banque locataire envers l'entreprise bailleuse. Est-ce vraiment ce qu'ont voulu les rédacteurs de la Directive ?

D'un point de vue plus théorique, il convient de remarquer que, en englobant expressément les contrats de garantie financière avec transfert de propriété, catégorie dans laquelle elle inclut expressément les pensions, la directive consacre l'aliénation fiduciaire comme sûreté et la distingue officiellement du gage. Elle consacre ainsi une *summa divisio* entre les « *contrats de garantie financière avec transfert de propriété* » et les « *contrats de garantie financière avec constitution de sûreté* ». Le critère de distinction réside dans le sort de la propriété des avoirs donnés en garantie, dans le premier cas, le constituant transférant au preneur leur pleine propriété et la conservant dans le second.

3. La première règle posée sur la directive est une règle de conflit. L'art. 9 décide que s'applique aux garanties constituées sur des instruments financiers transmissibles par inscription en compte, ce qui est le cas en France, la loi du pays où le « compte pertinent » est situé. Il retient donc la règle désormais dénommée « Prima », pour « *Place of the Relevant Intermediary Approach* », déjà adoptée par la directive de 1998 relative au caractère définitif du règlement¹¹. Cette continuité des choix est bienvenue. On peut cependant regretter la relative imprécision du critère du compte pertinent. Pourra-t-on l'interpréter à la lueur de la Convention de la Haye du 13 décembre 2002, sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus par un intermédiaire, qui a précisé qu'il s'agissait de la loi régissant la convention de compte à condition que le teneur du compte soit un établissement actif dans la tenue de compte dans l'État de la loi applicable (art. 4)¹² ? Rien ne l'imposera, si ce n'est un souci intellectuel de cohérence, le droit conventionnel international et le droit dérivé européen n'étant pas en hiérarchie l'un par rapport à l'autre et n'ayant pas, en l'occurrence, le même domaine d'application.

4. Les autres règles retenues par la directive, les plus nombreuses, sont de nature matérielle. Au titre des règles relatives à la validité du contrat, la directive précise que les États membres ne peuvent pas exiger que la validité et l'opposabilité d'un contrat de garantie financière soient subordonnées à l'accomplissement d'un acte, ce qui écarte tout formalisme contraignant. Il est simplement prévu que la constitution de la garantie doit être attestée par écrit ou par tout autre moyen juridiquement équivalent, ce qui inclut les documents et la signature électroniques (art. 2.3). Le régime français du gage de compte d'instruments financiers est en grande partie en ligne avec ces exigences^{12 bis}.

5. Au titre des règles relatives à la vie du contrat, la directive affirme une règle importante, qui est probablement l'une

10 Règlement (CE) n° 1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité : JOCE n° L. 160 du 30 juin 2000, p. 0001-0018.

11 Directive 98/26 CE : JOCE n° L. 166 du 11 juin 1998, p. 0045.

12 Voir notre chronique financière : Banque & droit n° 87, janv.-fév. 2003, p. 33.

12 bis Voir de manière générale : S. Plais, « *Réflexions sur le gage de compte d'instruments financiers* », Banque & Droit n° 87, janv.-fév. 2003, p. 3.

des mesures essentielles du texte. L'art. 5 précise que, sous réserve d'une clause expresse, les États membres doivent reconnaître au bénéficiaire d'un gage un droit d'utilisation sur les instruments financiers, ce qui là encore aligne le régime de cette sûreté avec celui de l'aliénation fiduciaire. La directive ajoute que, dans l'hypothèse où le bénéficiaire de la sûreté exerce son droit d'utilisation, il contracte l'obligation de restituer une garantie équivalente. L'intéressant est ici de noter que la « *garantie équivalente* » doit, s'il s'agit d'instruments financiers, porter sur des instruments financiers du même émetteur, de la même émission, de la même valeur nominale libellée dans la même monnaie et ayant la même désignation, mais que, cependant, le contrat de garantie financière peut prévoir la remise d'autres actifs en cas de « *fait concernant ou affectant les instruments financiers remis en garantie* » (art. 2.1.ii), ce qui offre aux parties une assez grande liberté (la directive ne définit pas ce qu'il faut entendre par « *autres actifs* »), la condition mise par la directive étant particulièrement compréhensive (survenance d'un fait « *concernant ou affectant* » les instruments remis en garantie). Au surplus, il suffit que la garantie équivalente soit constituée au plus tard à la date d'échéance de l'obligation garantie, encore que, si le contrat le prévoit expressément, le preneur soit autorisé à exécuter son obligation de remplacement par compensation s'il est en situation de réciprocité, ce qui évidemment est une situation courante dans les rapports entre établissements financiers. Enfin, le remarquable est que les avoirs donnés en remplacement sont considérés comme ayant été remis à la constitution de la garantie, ce qui emporte rétroactivité. Ce droit d'utilisation sera essentiel en pratique. C'est lui qui permettra aux bénéficiaires de nantissements sur instruments financiers de les mobiliser en les donnant en garantie à leur tour. Tel est l'un des objectifs majeurs de la directive.

Mais ce droit d'utilisation fait naître une question fondamentale, au moins du point de vue théorique, s'agissant d'instruments financiers dématérialisés représentés par une inscription en compte, comme c'est le cas en France : comment expliquer que la propriété en reste au constituant de la garantie, mais que le bénéficiaire puisse légalement s'en servir ? Dans l'état actuel du droit français, il semble qu'il n'y ait que deux explications possibles, entre lesquelles on se gardera de choisir : soit admettre, selon ce que défend avec force et conviction le professeur Didier R. Martin, que les titres dématérialisés sont simplement « *détitrés* », mais restent « *corporalisés* » par leur inscription en compte, ce qui permet à leur possesseur d'invoquer le bénéfice de l'article 2279 du Code civil¹³ ; soit, selon ce que défendent d'autres auteurs, admettre d'étendre le bénéfice de l'article 2279 du Code civil aux biens meubles incorporels¹⁴. Les spécialistes ont du grain à moudre...

6. Au titre des règles relatives à l'exécution de la garantie financière, la directive veille à son effectivité en validant expressément les clauses d'appropriation des avoirs donnés en garantie, c'est-à-dire le pacte commissoire, et les clauses de compensation, quelle que soit la nature du contrat (avec ou sans transfert de propriété). Les États membres ne seront

13 D. R. Martin, « *De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux)* » : D. 1996, chron., p. 47 ; « *Du gage d'actifs scripturaux* » : D. 1996, chron., p. 263 ; « *De l'inscription en compte d'actifs scripturaux* » : D. 1998, chron., p. 15.

14 Ch. Lassalas, L'inscription en compte des valeurs : la notion de propriété

cependant pas obligés de reconnaître la validité des clauses d'appropriation s'ils ne les admettaient pas précédemment. Si elles sont acceptées, elles ne seront cependant possibles dans l'hypothèse d'un contrat de gage que si les parties sont expressément convenues de l'évaluation des instruments financiers, mais ne pourront être conditionnées à une notification préalable, à une approbation par un tribunal, un officier public ou ministériel ou une autre personne, à une procédure d'enchère publique ou à l'écoulement d'un délai. La Directive admet donc implicitement la « *clause de voie parée* ».

Ce qui est remarquable dans ce dispositif, ce n'est pas seulement la puissance conférée à la garantie, c'est également l'identité de régime appliquée aux garanties, qu'il s'agisse d'une aliénation fiduciaire ou d'un simple gage. Cette force est d'autant plus grande que la directive prévoit que les règles habituelles des procédures d'insolvabilité, ce qui englobe, en droit français, le règlement amiable, le redressement judiciaire et la liquidation judiciaire, sont déclarées inapplicables. Le contrat ne peut être écarté du seul fait qu'il a été conclu au cours de la période suspecte ou le jour de l'ouverture de la procédure ; il doit pouvoir produire ses effets et être opposable aux tiers même si la garantie a été constituée postérieurement à l'ouverture de la procédure, si le preneur apporte la preuve qu'il ignorait celle-ci ou ne pouvait raisonnablement la connaître ; il en va de même de l'apport d'avoirs à titre complémentaire ou de leur remplacement ou échange postérieurement à l'ouverture d'une procédure collective. De même, la directive précise que les États membres veillent à ce qu'un contrat de garantie financière avec transfert de propriété puisse produire ses effets, précise que si une cause de mise en œuvre de la garantie se réalise alors que le preneur n'a pas encore exécuté son obligation de transférer la propriété, la situation doit pouvoir faire l'objet d'une déchéance du terme et d'une compensation (art. 6), et ajoute que les clauses de déchéance du terme doivent pouvoir produire leur effet même dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité ou de l'interférence d'une procédure civile d'exécution. Là est l'un des intérêts de la directive, l'opposabilité des contrats de garantie financière aux procédures collectives, préoccupation majeure des banques en cas de défaillance financière de leur contrepartie. Cette opposabilité aura d'autant plus de portée que la législation nationale l'aura étendue aux contrats dont l'une des parties sera une entreprise.

7. La directive doit être introduite dans les législations nationales au plus tard le 27 novembre 2003, ce dont la France est en train de se préoccuper, un projet de loi étant envisagé pour le dernier trimestre de l'année.

La directive crée donc un nouveau corps de règles communautaires. Il s'agit d'un nouvel apport des marchés financiers au droit des garanties réelles, dont on peut se demander s'il ne préfigure pas le futur droit des sûretés. Il illustre parfaitement ce que le Professeur Dominique Legeais a bien montré : que le droit des marchés financiers est à la fois un facteur de perfectionnement du droit des garanties et un facteur de balkanisation de celui-ci⁵.

scripturale, Presses universitaires de la Faculté de droit de Clermont-Ferrand, LGDJ, 1997, p. 194 et s., n° 568 et s. ; A. Pelissier, Possession et meubles incorporels, thèse, Université de Montpellier 1.

15 D. Legeais, « *L'apport du droit des marchés financiers au droit des garanties réelles* » : Mélanges Michel Cabrillac, Dalloz et Litec, 1999, p. 365.