

Pension et prêt de titres : quelques incidences de la loi sur les nouvelles régulations économiques



FRANCK AUCKENTHALER

Docteur en droit
Maître de conférence associé
Université de Paris II
Avocat à la Cour

La loi NRE a modifié le régime juridique de la pension et du prêt de titres. Tout d'abord en appliquant l'article L.431-7 CMF sur le close out netting et le global netting et les garanties sous des sûretés et de mises en propriété, en substitution des mécanismes spécifiques dont ces conventions faisaient jusque-là l'objet. L'objet de ces conventions est étendu aux titres non cotés.

La loi introduit également la notion d'instruments de transfert temporaire de titres, consécration légale d'une notion englobant à la fois la pension et le prêt de titres. Par sa généralité, cette notion peut ouvrir des perspectives pour l'admission au mécanisme de close out netting d'autres types de convention de transfert temporaire.

1. La loi n° 2001-1520 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (JO du 16 mai 2001) dite loi «NRE» est un texte important comportant de nombreuses dispositions intéressant tout à la fois le droit des sociétés, le droit de la concurrence mais également le droit financier¹.

Sur le plan conceptuel, il introduit la notion de «transfert temporaire de propriété d'instruments financiers», première consécration légale d'une notion dans laquelle sont inclus la pension et le prêt de titre.

Sur le plan du régime juridique de ces conventions, la disposition la plus remarquable est l'application du nouvel article L. 431-7² avec notamment la compensation globale, mais aussi le régime des garanties.

En outre, divers aspects du régime juridique de chacun de ces instruments sont retouchés et assouplis.

2. Nous évoquerons tour à tour les innovations de la loi NRE sur la pension (I), le prêt de titre (II) et l'introduction de la notion de transfert de propriété d'instruments financiers (III).

I La pension

3. Le régime de la pension est modifié par l'application de l'article 431-7 (1.1, 1.2, 1.3) mais aussi sur l'objet des pensions (1.4) et les dispositions applicables en cas de défaillance de l'une des parties (1.5).

1.1 Mécanisme de résiliation anticipée et de compensation

a) Compensation des opérations régies par une même convention-cadre

4. Avant la loi NRE, la pension disposait d'un régime propre de résiliation anticipée et de compensation ou *close out netting*. Ce dispositif figurait à l'article 12-5 bis de la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 institué par la loi du 18 août 1994. Il prévoyait un mécanisme de résiliation anticipée de compensation dérogatoire pour les pensions régies par une convention-cadre approuvée par le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire. Ces dispositions avaient été codifiées à l'article L. 432-16 du code monétaire et financier à droit «presque» constant, puisque le codificateur avait omis de préciser que la compensation des soldes issue de chaque opération régie par la convention-cadre s'opérait «nonobstant toute disposition législative contraire».

Ces dispositions sont abrogées et le nouvel article 432-16 se borne à renvoyer au régime de l'article L. 431-7 alinéa 1^{er}, autrefois réservées aux seules opérations sur instruments financiers.

5. Ce texte permet, en cas de défaillance de l'une des parties, la résiliation anticipée des pensions en cours et la compensation des créances résiduelles, issues de chaque pension. La solution n'est pas nouvelle, mais présente

l'avantage de corriger l'omission du codificateur concernant le caractère dérogoire de la compensation.

En outre, les conditions d'éligibilité sont sensiblement plus souples. Il ne faudra plus, comme par le passé, que la convention soit régie par une convention-cadre expressément approuvée par le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire.

Il suffira que la convention «*respecte les principes généraux d'une convention-cadre de place nationale ou internationale*» ce qui laisse davantage de place à la liberté contractuelle que la stricte soumission à une convention-cadre existante, comme c'était le cas avec le régime antérieur.

6. Les conditions d'éligibilité en ce qui concerne les parties restent, en revanche, propres à la pension. Ainsi, le nouvel article L. 432-16 précise que celle-ci doit être conclue entre les personnes ou fonds visés au 1^{er} alinéa de l'article L. 432-12, soit «*une personne morale, un fonds commun de placement ou un fonds commun de créance*».

Comme par le passé, les pensions devront également donner lieu à une livraison effective des titres. L'on notera, ici, le retour de l'adjectif «livré» à la place de celui d'«opposable aux tiers», mais l'on tiendra les deux qualificatifs pour synonymes.

b) Compensation globale des soldes de plusieurs conventions-cadres

7. Le mécanisme de *netting* de l'article 431-7 issu de la loi NRE est plus efficace que l'ancien³. Le nouvel alinéa second introduit en effet le *global netting* permettant à la compensation d'opérer entre les soldes issus de la résiliation de plusieurs conventions-cadres⁴.

Selon ce texte, s'il existe deux ou plusieurs conventions-cadres entre les parties, celles-ci peuvent les lier en sorte que les soldes résultant de la compensation de chaque convention-cadre fassent à leur tour l'objet d'une compensation entre eux.

Ainsi, le risque de contrepartie entre deux opérateurs s'en trouve réduit et la mise en place de garanties globales est facilitée. Si, par exemple, la compensation des soldes issus de chaque pension laisse une créance en faveur de la partie non défaillante, celle-ci pourra en invoquer la compensation avec une dette qu'elle pourrait avoir envers la partie défaillante au titre de la résiliation d'une autre convention-cadre régissant, par exemple, des instruments financiers à terme.

Le mécanisme opère nonobstant le droit des procédures collectives, évitant, notamment, aux parties d'avoir à démontrer la connexité entre de telles créances, par définition issues de convention distincte⁵.

Cette compensation entre solde de résiliation n'opérera, toutefois, qu'à la condition qu'une disposition contractuelle l'ait prévue. Les parties ont ici le choix entre la conclusion d'une convention balai unissant toutes les conventions-cadres en cours et à venir, ou l'insertion d'une clause *ad hoc* dans chaque convention-cadre.

La compensation globale ne concerne cependant que les conventions-cadres conclues entre des professionnels de la finance. L'alinéa second la limite ainsi aux conventions-cadres où les deux parties sont un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une institution de

l'article 518-1 ou un établissement non-résident ayant un statut comparable.

Cette condition n'est pas requise des parties à une convention-cadre de pension (ni d'ailleurs de prêt de titres), qui font l'objet d'un texte spécial. Cependant, s'il existe d'autres conventions-cadres sur instruments financiers à terme ou sur d'autres instruments de transferts temporaires, elle le sera vraisemblablement.

c) Rétroactivité de la compensation en cas de procédure civile d'exécution

8. Enfin, la pension va bénéficier du mécanisme de rétroactivité légale dans le cas où la résiliation et la compensation sont effectuées en raison d'une procédure civile d'exécution, ce qui n'était pas le cas sous l'empire du régime antérieur. Cette mesure, prévue à l'alinéa 4 de l'article L. 431-7, vise à empêcher que la compensation ne soit contrariée par l'exercice d'une saisie attribution dans les mains de l'une des parties, par un tiers créancier de l'autre partie.

1.2 Sûreté du solde

9. La pension, dont la nature est celle d'une aliénation fiduciaire, constitue par elle-même un mécanisme de sûreté. En outre, l'article L. 432-12 dernier alinéa, autorise les parties à convenir de remises complémentaires, en pleine propriété, de titres ou de sommes d'argent pour tenir compte de l'évolution de la valeur des titres remis en pension. De façon surprenante, cette disposition n'a pas été abrogée.

En effet, l'article L. 431-7 désormais applicable, autorise la constitution de remises en propriété ou de sûreté sur titres, créances ou espèces pouvant être affectées à la garantie du solde issu de la compensation de la ou des conventions-cadres.

La nature de ces «remises» ne semble pas différente de celle visée au dernier alinéa de l'article 432-12. Elles le sont, en revanche, par leur objet qui inclut également les créances. Elles le sont aussi par la nature de la créance garantie qui peut être le solde global après compensation des soldes des différentes conventions-cadres.

La possibilité de constituer des sûretés constitue une innovation pour les pensions. À l'inverse des remises, elles laissent la propriété du bien au constituant, ce qui peut présenter un avantage, notamment d'un point de vue fiscal (sur leur réalisation, v. infra 2.2 n° 21 et 22).

1.3 Cession de créances

10. L'ensemble du dispositif de l'article L. 431-7 devenant applicable à la pension, la cession d'une créance afférente à un prêt ou la cession du contrat dans son ensemble sera subordonnée à l'accord écrit du débiteur conformément aux dispositions de l'article L. 431-7 alinéa 5.

Il ne sera donc plus nécessaire de recourir aux formalités de l'article 1690 du code civil. En pratique, toutefois, les pensions donnent rarement lieu à des opérations de cession. L'on peut ici s'interroger sur l'intérêt de l'extension de l'alinéa 5 première phrase de l'article L. 431-7 à la pension.

1.4 Objet des pensions : extension aux titres non cotés et incertitudes des pensions sur effets

11. Il s'agit de la seconde innovation majeure en matière de pension sur valeurs mobilières. Celles-ci ne sont plus cantonnées aux valeurs admises aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger, mais peuvent porter sur les instruments financiers visés au 1, 2 et 3 de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Les pensions pourront donc désormais porter sur des actions ou des obligations non admises aux négociations d'un marché réglementé.

12. Même si ce dernier type d'opération a peu de chance de connaître un développement important, il pourrait, toutefois, servir à structurer certaines opérations de portage ou permettre la prise en pension d'actions négociées sur le marché libre.

Il pourra, en revanche, poser la question de l'évaluation de la valeur des titres en cas de défaillance de l'une des parties, il conviendra donc qu'un mode de détermination *ad hoc* soit stipulé dans la convention respectant, par ailleurs, les principes généraux d'une convention-cadre de place.

13. Par ailleurs, les pensions continueront de pouvoir porter sur des effets publics ou privés. Ces derniers, effets de commerce, bons de caisse ou bons du trésor sur formules, ne constituent cependant pas des instruments financiers. Il existe donc ici un doute sur le point de savoir si ces pensions peuvent bénéficier du mécanisme de compensation dérogatoire du droit commun où l'article L. 431-7 ne vise que les transferts temporaires «d'instruments financiers». Sous l'empire du droit antérieur, elles le pouvaient. En outre l'article 432-16 modifié vise les «pensions livrées» sans autre distinction. Même si ces instruments nous semblent suggérer une réponse positive, il s'agit là d'une zone d'ombre qui mériterait une précision de la part du législateur.

1.5 Suppression de la référence aux recours de droit commun et à l'article L. 431-3

14. Les deux dernières phrases de l'article L. 432-15 sont supprimées. La première prévoyait que la partie non défaillante «disposait, en outre, des recours de droit commun à l'encontre de la partie défaillante». La suppression de ce renvoi au droit commun ne produit pas d'effet juridique particulier. Une action sur le fondement de l'article 1147 du code civil pourra toujours être intentée par la partie non défaillante démontrant un préjudice trouvant sa cause dans l'inexécution du contrat.

15. La seconde phrase renvoyait aux dispositions de l'article L. 431-3 déclarées applicables «nonobstant toute disposition législative contraire»⁶. Ce texte comporte un premier alinéa qui reprend les termes de l'ancien article 47 ter de la loi du 3 janvier 1983. Il a pour effet de «déliéer de plein droit de toute obligation» la partie non défaillante vis-

à-vis de la partie défaillante en cas de défaut de livraison ou de règlement, selon les règles de place ou, à défaut, selon une convention entre les parties. Le renvoi à ce texte était assez obscur. Il était, selon l'interprétation que l'on lui donne, soit contradictoire avec le mécanisme de la pension, soit tout simplement inutile.

Selon certains auteurs⁷, l'article 47 ter était la transposition du mécanisme de l'exception d'inexécution aux transactions boursières. Or, la première phrase de l'article L. 432-15 prévoit qu'en cas de défaillance de l'une des parties, l'autre conserve, selon le cas, les titres ou les espèces. Il y avait contradiction entre ces deux dispositions puisque la conservation définitive des titres ou des espèces par la partie non défaillante suppose la résiliation, ce qui est incompatible avec la simple suspension de l'obligation de les livrer résultant de l'exception d'inexécution.

Tel n'est d'ailleurs peut-être pas le sens qu'il faut donner à l'article L. 431-3 1^{er} alinéa qui, si les parties sont «déliées» de leurs obligations, semble plutôt induire un mécanisme résolutoire. L'exception d'inexécution, en effet, suspend l'exécution des obligations, elle n'en «délié» pas les parties de façon définitive comme c'est le cas avec la résolution⁸. Mais alors, le renvoi à cette disposition faisait double emploi avec le mécanisme même de la pension. Il pouvait, toutefois, avoir un sens, à l'origine, lorsque la pension ne disposait pas d'un mécanisme dérogatoire de *close out netting*. Son maintien aurait pu, cependant, présenter un intérêt pour les pensions qui n'auraient pas respecté les conditions d'éligibilité au mécanisme de résiliation anticipée et de compensation de l'article L. 431-7⁹.

II Le prêt de titre

16. Les modifications affectant le régime des prêts de titres régis par les articles 432-6 à 432-11 du code monétaire et financier sont dans leurs grandes lignes les mêmes que celles afférentes aux pensions. Toutefois leur impact sur les spécificités du régime de ces conventions justifie leur traitement distinct.

Nous évoquerons tout à tour l'application de l'article 431-7 (2.1, 2.2, 2.3), l'objet des prêts (2.4) et la suppression des dispositions sur l'intermédiation (2.5) et sur la durée (2.6).

2.1 Mécanisme de résiliation anticipée et de compensation

17. À l'instar de la pension, le prêt de titre disposait jusqu'à la loi NRE d'un régime propre de résiliation anticipée et de compensation. Pour le prêt de titre, l'article 33 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 modifié par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 prévoyait un mécanisme de résiliation anticipée et de compensation pour les prêts de titres remplissant les conditions d'éligibilité à son régime. Les prêts devaient être régis par une convention-cadre de place et le mécanisme opérait nonobstant les textes sur le règlement amiable, le redressement judiciaire et les dispositions du Titre III du livre III du code de la consommation sur le surendettement. Cette disposition avait été codifiée à l'article L. 432-8 du code monétaire et financier.

18. Elle est abrogée et l'article L. 432-8 modifié se borne à renvoyer à l'article L. 431-7. Les prêts doivent être régis par une convention-cadre au sens de cet article c'est-à-dire respectant les principes généraux d'une convention-cadre de place, ce qui est sensiblement plus souple que le régime antérieur. Cette convention doit être conclue entre les personnes ou fonds visés au 4. de l'article L. 432-6 soit des personnes morales soumises de plein droit à un régime réel d'imposition, des Opcvm ou des personnes, sociétés ou institutions non-résidentes ayant un statut comparable. Cette condition relative aux parties déroge au régime général de l'article L. 431-7.

Hors les conditions spécifiques exigées des parties, le régime est celui de l'article L. 431-7. Le mécanisme de résiliation anticipée et de compensation est donc amélioré grâce à la compensation des soldes en cas de pluralité de conventions-cadres et à celui de la rétroactivité en cas de procédure civile d'exécution.

En revanche, les prêts où l'une des parties est une personne physique sont exclus du mécanisme et la dérogation au Titre III du Livre III du code de la consommation est donc supprimée.

2.2 Sûreté des prêts

19. Avant la loi NRE, le prêt de titre disposait de son propre mécanisme de sûreté *sui generis* par remise d'espèces ou de titres en pleine propriété.

En cas de défaillance de l'une des parties, l'autre était «définitivement propriétaire» des espèces ou des titres remis¹⁰.

20. Ces dispositions sont abrogées et remplacées par celles de l'article L. 431-7 modifié ce qui induit plusieurs innovations.

En ce qui concerne les obligations garanties, il sera, tout d'abord, envisageable d'affecter les remises soit à la garantie de tel ou tel prêt, soit à celle du solde de la convention-cadre, soit à celle du solde global issu de la compensation des soldes des différentes conventions-cadres pouvant exister entre les parties. En effet, celles-ci pourront opter pour la constitution d'une sûreté dont le montant devra être réévalué en permanence mais affecté au seul solde global de l'ensemble de leurs opérations, toutes conventions confondues.

En ce qui concerne la nature de la garantie, celle-ci ne sera plus exclusivement constituée par des remises en propriété mais pourra également prendre la forme de sûreté sur titres, créances ou espèces. Pour les remises en garantie, leur objet est étendu aux créances. Les sûretés, autres que les remises en propriété, peuvent être constituées sur des titres, créances ou des espèces. La particularité est qu'elles peuvent être réalisées même lorsque l'une des parties fait l'objet d'une procédure collective. L'avantage de pouvoir substituer ce type de sûreté à une remise en propriété et de laisser la propriété des biens dans le patrimoine du débiteur constituant évitant ainsi, notamment, d'avoir à tirer les conséquences fiscales d'un transfert de propriété.

21. Les dettes et les créances relatives aux remises et aux sûretés sont compensables dans le cadre du mécanisme de compensation globale avec celles afférentes aux obligations garanties. Il est ici permis de regretter que l'ancienne for-

mule retenue pour les remises affectées à la garantie des prêts de titres rendant la partie non défaillante «définitivement propriétaire» des espèces ou des titres remis, n'ait pas été reprise. En effet, s'agissant d'un transfert en propriété à titre de garantie ou transfert fiduciaire, la défaillance de l'une des parties ne devrait pas, bien au contraire, entraîner l'obligation pour la partie non défaillante de restituer les remises. Certes, le mode de réalisation des sûretés fiduciaires par compensation a été validé par la jurisprudence de la Cour de cassation¹¹. Cependant, il semblait plus logique de prévoir que les remises resteraient définitivement acquises à la partie non défaillante ou encore que celle-ci serait déliée de son obligation de les restituer.

22. Surtout, le recours à la compensation est encore plus étrange s'agissant de sûretés non translatives de propriété. En effet, si la partie non défaillante n'est titulaire que d'un nantissement de créance, portant, par exemple, sur le solde d'un compte bancaire, elle n'est débitrice d'aucune obligation de restitution de ces sommes, dont elle n'est pas propriétaire et, dès lors, on voit mal quelle compensation elle pourrait opérer. Cette question se pose avec encore plus d'acuité lorsque la sûreté a été consentie par un tiers au profit du débiteur. Dans ce contexte, à supposer que l'on puisse considérer que le titulaire de la sûreté est débiteur d'une obligation de restitution compensable avec ses propres dettes, il est totalement exclu que ce mécanisme puisse jouer s'agissant d'obligations envers le tiers constituant de la sûreté. Il est ici permis de regretter que la rédaction de l'article L. 431-7 ne se soit pas inspirée de celle de l'ancien article L. 432-6^{3°}.

2.3 Cession de créances

23. L'ensemble du dispositif de l'article L. 431-7 devenant applicable au prêt de titres, la cession d'une créance afférente au prêt ou à la cession du contrat dans son ensemble sera subordonnée à l'accord écrit du débiteur conformément aux dispositions de l'article L. 431-7 alinéa 5.

Il ne sera donc plus nécessaire de recourir aux formalités de l'article 1690 du code civil. En pratique, toutefois, les prêts de titres donnent rarement lieu à des opérations de cession. L'on peut ici s'interroger sur l'intérêt de l'extension de l'alinéa 5 première phrase de l'article L. 431-7 au prêt de titres.

2.4 Objet des prêts

24. À l'instar de la pension, l'objet des prêts sur valeurs mobilières est étendu aux titres non cotés et, notamment, aux titres d'OPC (titres visés au 1, 2, et 3 de l'article L. 211-1). Les actions et les obligations non cotées ainsi que les parts de fonds communs de placements et de créances pourront donc faire l'objet de prêts et bénéficier du régime fiscal de l'article L. 432-9.

2.5 Suppression de l'obligation d'intermédiation

25. Le recours à l'intermédiation d'organisme agréé par le ministre chargé de l'économie pour conclure un prêt de titres est abrogé.

L'intermédiation obligatoire des opérations de prêts par Euroclear France (ex Sicovam) est donc supprimée. Cet assouplissement est heureux dans la mesure où il supprime une rigidité dont les conventions soumises au droit français pouvaient pâtir par rapport à leurs homologues de droit étranger.

2.6 Durée

26. L'ancienne durée maximale des prêts de titres fixée à un an est également abrogée.

Là encore, l'assouplissement du régime du prêt de titres du droit français est heureux, surtout dans la mesure où on ne voit pas très bien ce qui justifiait le butoir d'une durée maximale d'un an.

III Introduction de la notion de transfert temporaire de propriété d'instruments financiers

27. Souvent évoquée en doctrine pour appréhender de façon globale la pension, le prêt de titre et la vente à réméré, la notion de transfert temporaire¹² n'avait jusqu'alors pas fait l'objet d'une reconnaissance par un texte de portée légale.

Cette consécration est heureuse à plus d'un égard. Ainsi, elle tranche le débat qui aurait pu naître de savoir si des conventions, comme la pension ou le prêt de titre, devaient ou non être incluses dans la notion d'instruments financiers à terme. L'existence de dispositions légales spécifiques relatives à ces deux conventions avait jusqu'à présent laissé augurer d'une réponse négative. Toutefois, il était souhaitable que ces conventions disposent d'un concept général à l'instar des swaps, options et autres instruments dérivés qui sont inclus dans la notion d'instruments financiers à terme.

Ensuite, l'introduction de cette notion indique que les conventions de transfert temporaire ne sont pas réductibles à des «opérations sur instruments financiers» surtout au sens de l'article L. 431-7 sur le mécanisme de résiliation anticipée et de compensation. Avant la loi NRE, il eût en effet été concevable d'admettre les opérations de transfert temporaires de titres en propriété ne faisant pas l'objet de dispositions spéciales au bénéfice de l'article L. 431-7¹³.

En revanche, la référence au transfert temporaire de propriété d'«instruments financiers» est un peu décevante. En effet, ces instruments englobent tout à la fois, des titres de capital, de créance ou d'OPC ainsi que les instruments financiers à terme. Ces derniers, qui sont le plus souvent des contrats bilatéraux comme les conventions d'option, de swaps, de *cap floor* et *collar*¹⁴ ou encore de dérivés de crédit sont peu susceptibles de se prêter à des opérations de transfert temporaire de propriété.

28. Surtout, le nouveau concept de transfert temporaire de propriété d'instruments financiers pose la question de son champ d'application.

En droit français, tout d'abord, la notion de transfert temporaire d'instruments financiers ou de titres renvoie

habituellement à trois instruments : la pension, le prêt de titre et la vente à réméré. Mais, l'on pourrait aussi y ajouter d'autres conventions innomées qui, au moyen de vente ou de promesse de vente croisée, aboutissent à un transfert temporaire de la propriété d'instruments financiers comme c'est le cas avec certaines opérations de portage.

Ainsi, avec le nouvel article L. 431-7, il serait possible, à condition qu'existe une convention-cadre de place de faire bénéficier d'autres opérations que la pension ou le prêt de titre du mécanisme de résiliation anticipée et de compensation dérogatoire du droit commun.

29. Cette question se pose avec une acuité particulière pour les prêts de titres dits de droit commun ayant la nature de prêt de consommation mais ne respectant pas les conditions de l'article L. 432-6. Avec le régime antérieur, ils ne pouvaient bénéficier du dispositif de l'article L. 431-7. Depuis la loi NRE, le nouvel article 432-6 subordonne toujours le bénéfice de l'article 432-8 renvoyant à l'article 431-7, au respect des conditions qu'il pose et, notamment, à l'absence de détachement de coupon ouvrant droit à crédit d'impôt pendant la durée du prêt. A contrario, ce texte pourrait signifier que les autres prêts sont exclus du bénéfice de l'article 431-7. Cependant, la force de ce raisonnement par a contrario ne nous semble pas suffisante pour renverser les termes clairs de l'article 431-7 qui visent «*les transferts temporaires de propriété d'instruments financiers*» sans distinction. Or, *ubi lex non distinguit...*¹⁵. En outre, la dérogation au monopole des établissements de crédit de l'article L. 511-7¹⁶ ne se réfère plus qu'aux prêts «régis par l'article 431-7», ce qui peut laisser à penser que la dérogation au monopole vise tous les prêts d'instruments financiers respectant, ou non, les conditions de l'article L. 432-6. Enfin, si l'intention du législateur a été d'éviter un risque de défaillance en chaîne et de ne pas pénaliser les opérateurs nationaux, l'on ne voit pas pourquoi le prêt de consommation de droit commun serait exclu du bénéfice du mécanisme de résiliation anticipée et de compensation.

30. La question se pose également de savoir si les instruments équivalents émis sous le fondement d'un droit étranger sont inclus dans le champ d'application de la notion de transfert temporaire.

Ainsi, les droits anglo-américains connaissent des conventions qui permettent d'opérer un transfert temporaire de titres en propriété, ou du moins, de l'équivalent de cette notion dans les droits concernés. Ces conventions, le *repurchase agreement* ou le *buy and sell back* pour les pensions, ou le *security lending* pour le prêt de titre, bénéficient-elles du mécanisme de résiliation anticipée et de compensation ?

Il semble aujourd'hui que cette question appelle une réponse positive. Ainsi, pour les pensions, la convention PSA ISMA régie par le droit anglais avait fait l'objet d'une approbation par le gouverneur de la Banque de France président de la Commission bancaire comme le prévoyait l'ancien article 12-5 bis de la loi du 31 décembre 1993¹⁷. Or, l'approbation de cette convention généralement soumise au droit anglais dans le cadre des dispositions sur la pension aurait pu surprendre. En effet, la pension ne s'entend en principe que de la convention ayant fait l'objet d'une définition légale par l'article 12 de la loi du 31

décembre 1993, donc nécessairement de droit français¹⁸. L'approbation du gouverneur de la Banque de France comportait d'ailleurs une réserve en ce sens que la portée aurait subordonné l'éligibilité de la convention à sa soumission au droit français. Mais la question est aujourd'hui différemment posée par la généralité des termes du nouvel article 431-7.

On peut peut-être tenter un raisonnement par analogie avec la notion d'instrument financier. Cette notion n'est, en effet, pas limitée aux instruments de droit français, mais inclut tous instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers¹⁹. Selon cette définition, une convention d'option ou autre contrat à terme régi par un droit étranger, est comprise dans la notion. Les «opérations» sur de telles conventions soumises à un droit étranger bénéficient du mécanisme de résiliation anticipée et de compensation de l'article L. 431-7 qui est opposable à la procédure collective d'une contrepartie française.

Dès lors, il faudrait également y admettre les conventions de transfert temporaire de propriété d'instruments financiers régis par un droit étranger, pour autant qu'elles respectent les conditions posées par ledit article L. 431-7.

Enfin, l'admission au bénéfice du *close out netting* des conventions régies par un droit étranger, nous semble être dans la logique d'une législation dont l'objectif est d'éviter le risque systémique en écartant le droit des procédures collectives pour ne pas pénaliser les contreparties françaises. Cela étant, une rédaction plus claire reprenant, par exemple, la formule retenue pour les instruments financiers eût été plus satisfaisante.

31. À cet égard, il faut se poser la question de savoir si la notion de transfert temporaire en propriété d'instruments financiers ne va pas susciter le développement de convention concurrente à la pension et au prêt de titre. En effet, avant la loi NRE, ces dernières conventions conféraient un avantage déterminant en offrant aux parties le bénéfice du mécanisme de résiliation anticipée et de compensation de dérogatoire du droit commun.

Les autres conventions, comme le réméré, les prêts de titres de droit commun ou les conventions de droits étrangers, ne le permettaient pas. Il en va tout autrement aujourd'hui où l'ensemble des conventions de transfert temporaire de titres semble éligible au mécanisme de l'article L. 431-7. ■

1 Th. Bonneau, Les aspects financiers de la NRE, *Rev. dt. bancaire et financier*, sept.-oct. 2001, p. 305.

2 F. Auckenthaler, l'article L. 431-7 du CMF modifié par la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques, *JCP E* 2001, p. 1669.

3 Sur l'ancien article 52 de la loi du 2 juillet 1996, v. G. Kolifraith, *Rev. dt. bancaire* 1997. 143 - adde F. Auckenthaler, *JCP E* 1996 I. 594.

4 M. Roussille, «La consécration de la compensation globale», *Rev. dt. bancaire et fin.*, sept.-oct. 2001, p. 311 - adde F. Auckenthaler, l'article L. 431-7 du CMF modifié par la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques, op. cit.

5 La jurisprudence retient notamment comme critère de la connexité le fait que les créances réciproques dérivent d'un même contrat, Cass. com. 23 novembre 1999 n° 1853 *BRDA* 62000 p. 11.

6 Les disposition prévue par l'article L. 431-3 étant déjà elles-mêmes dérogatoires, cette redite faisait double emploi.

7 Notamment H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3^e ed. n° 609 - adde F. Pelletier, *Banque & droit*, janvier-février 1994, p. 53.

8 F. Terré, Ph. Simler et Y. Lequette, *Droit civil, les obligations*, *Dalloz* 6^e ed. n° 619.

9 F. Auckenthaler, *Juriclasser société traité fascicule* 2123 Pension, n° 70.

10 Art. L. 432-6 3^e ancien.

11 Cass. com. 17 mai 1994, D. 1995 p. 123 note C. Larroumet.

12 F. Auckenthaler, Transfert temporaire de titre sur les marchés de l'argent, thèse Montpellier 1993 - adde *Juridictionnaire Jolly banque et bourse* v° Transfert temporaire de titre - adde les Transferts temporaires de titres, *RJDA* avril et mai 1993 - adde A. Lunel et F. Guéranger, Le réméré, la pension et le prêt de titres, *Banque*, février 1992 p. 144 et s.

13 F. Auckenthaler, La pension et la loi du 2 juillet 1996, *Banque & droit* 1998, p. 13 n° 16 à 21.

14 Sur ces instruments v. S. Agbayissah et M.-A. Lepage, *Rev. dt. bancaire*, 1996 p. 224 - adde H. de Vauplane, note sous CA Versailles, *Banque & droit* 1997 p. 36.

15 Adage *ubi lex non distinguit nos distinguere debemus* ; ou, en français : il n'y a pas lieu de distinguer là où la loi ne distingue pas, sur cette règle d'interprétation v. J. Ghestin et G. Goubeau, *Traité de droit civil, Introduction générale*, 3^e ed. n° 144.

16 Dérogation selon nous tout à fait inutile, les opérations de remise d'espèces en garantie dites gage-espèces ne constituant pas des opérations de crédit.

17 J. Pickring, L'approbation de la convention-cadre PSA ISMA sur les pensions, *Banque stratégie* n° 142 octobre 1997, p. 13.

18 Aujourd'hui codifié aux articles L. 32-12 à L. 432-19 du code monétaire et financier.

19 Code monétaire et financier, article L. 211-I-5.