

Les chaînes de titres dans un contexte international et la gestion du gage sur titres

La solution luxembourgeoise



Bernard Willi
Avocat au barreau des Hauts-de-Seine

Le rapport de mars 1995 sur les règlements transfrontières de titres (*cross-border securities settlements*) du comité sur les paiements et les règlements du groupe des Dix sur les risques liés aux opérations transfrontalières a souligné les incertitudes juridiques sur la propriété, le transfert et les gages sur titres, et ce dans une formidable expansion des transactions transfrontières.

L'évolution des pratiques de gestion des titres dans un contexte international, aiguillonnée par une concurrence rude entre les professionnels du métier de conservateur de titres, devient de plus en plus un facteur d'évolution des différents droits nationaux. C'est ainsi qu'en France, la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 constitue une avancée remarquable en ce qui concerne, notamment, le gage sur titres. D'autres pays ont également su faire évoluer leur droit en la matière, par exemple la Belgique, le Luxembourg et les États-Unis.

Pour permettre de faciliter la compréhension de la complexité des chaînes de titres dans un contexte international et de la gestion du gage sur titres, il y a lieu de décrire comment se présentent en pratique tout d'abord le dépôt des titres, puis la liquidation des titres ; seront ensuite analysés sommairement le régime de fongibilité, les procédures de mise en gage et de réalisation du gage au Luxembourg ; enfin sera décrit brièvement un exemple innovant de gestion du *collateral titres* pratiquée par Cedel Bank.

Le dépôt des titres

A l'échelle internationale, les investisseurs n'assurent généralement pas eux-mêmes la garde de leurs titres. Les titres dématérialisés sont nécessairement « détenus » dans un système de comptes à plusieurs niveaux. Les titres existant sous forme physique, dont les titres au porteur, sont en général déposés et sous-déposés le long d'une chaîne de dépositaires

intermédiaires financiers : conservateur global, conservateur local, dépositaire international du type Cedel Bank ou Euroclear, ou dépositaire local qui est souvent l'organisme centralisateur de titres local. Un organisme centralisateur existe dans pratiquement tous les pays dont les marchés financiers sont développés. Il s'agit en France de la Sicovam, en Belgique de la CIK, en Allemagne de DKV, aux Pays-Bas de Negicef, en Suisse de Sega, au Danemark de Vaerdipapir Centralen (VP), etc.

Dans certains pays, les titres émis par le secteur public ont un organisme centralisateur distinct, généralement la Banque centrale du pays. Quant aux euro-obligations (*eurobonds*), qui sont détachées de tout marché local, le rôle de conservateur centralisateur est assuré par Cedel Bank et Euroclear.

L'organisme centralisateur assure la conservation des titres de son marché, qu'ils appartiennent à un investisseur national ou étranger. A titre d'exemple, les actions françaises détenues par un investisseur allemand ne seront pas redéposées en DKV, mais en Sicovam, soit par l'intermédiaire d'une banque allemande, soit par l'intermédiaire d'une banque agissant pour le compte de la banque allemande, selon que la banque allemande est un affilié de la Sicovam ou non.

Cette chaîne internationale de dépôt peut être plus ou moins longue. Lorsque les titres sont détenus par des investisseurs étrangers, la chaîne peut comprendre trois ou quatre dépositaires successifs. Par exemple, dans le cas d'un investisseur américain en obligations de l'État danois par l'intermédiaire d'une société de bourse américaine, cette dernière les déposerait auprès de Cedel Bank, qui, à son tour, les déposerait en Vaerdipapir Centralen (VP) par l'intermédiaire de son dépositaire au Danemark, la Den Danske Bank.

Cependant, tous les titres ne sont pas nécessairement redéposés auprès de l'organisme centralisateur ; ils peuvent demeurer dans les coffres d'un des intermédiaires. En pratique, l'intermédiaire pourra choisir de ne pas redéposer les titres s'il est en mesure d'assurer l'ensemble des services que son client attend de lui concernant ces titres, et ce à un coût

acceptable. Ces services de conservation globale (*global custody*) recouvrent un grand nombre de fonctions :

- assurer l'exactitude de la comptabilité des titres et de la bonne exécution des traitements comptables des opérations sur titres qui recouvrent également l'établissement de comptes rendus des opérations à fréquence plus ou moins rapprochée ;
- assurer les fonctions inhérentes à la vie des titres, essentiellement, la collecte des produits des titres, l'information du titulaire du compte sur certains événements affectant la société émettrice telle que la fourniture de tout document nécessaire à l'exercice des prérogatives de propriétaire des titres, l'exercice de certains droits, l'application des prélèvements fiscaux à la source ainsi que la gestion fiscale des comptes-titres, la gestion des gages, l'exercice des droits de vote, également la liquidation des transactions que le client pourrait effectuer sur ces titres ;
- et assurer les multiples services annexes proposés par le conservateur et dont l'internationalisation des services et de la concurrence accrue ne peut qu'accélérer le développement et la diversification. Ces services sont considérés comme prestations à valeur ajoutée et recouvrent, notamment, la gestion prévisionnelle de flux de trésorerie ; le service prêt/emprunt de titres ; l'analyse des performances des portefeuilles, et même le dénouement des opérations selon des délais contractuels, le conservateur prenant à sa charge les coûts liés au retard de livraison ou les défaillances.

La liquidation des titres

La liquidation (*clearing*) consiste à effectuer la livraison des titres et, le cas échéant, l'encaissement du paiement du prix convenu. Certaines transactions consistent en des transferts de titres pour lesquels aucun paiement n'est effectué (transaction franco), comme par exemple un réalignement par un détenteur de titres entre ses comptes chez des intermédiaires distincts ; ou lorsque le paiement est effectué en dehors du système de liquidation des titres, la transaction apparaissant alors comme une transaction franco pour l'organisme de liquidation.

La liquidation est assurée soit par un organisme spécialisé, qui peut être l'organisme centralisateur local, soit un conservateur global ayant tant l'expertise et les moyens technologiques que la masse critique de dépôt de titres et de clients, soit un des deux organismes de liquidations internationaux (Cedel Bank ou Euroclear).

Plusieurs situations peuvent se présenter :

- les deux parties à la transaction sont clientes du même organisme de liquidation, celui-ci effectuera la liquidation par simple mouvement dans ses livres, sans mouvement physique des titres ;
- les deux parties à la transaction sont clientes d'organismes de liquidation différents ; la liquidation ne pourra se faire par simple mouvement d'écriture dans leurs livres que si ces deux organismes ont, d'un commun accord, mis sur pied un mécanisme de comptes mutuels permettant d'effectuer la liquidation pour le compte de leurs clients respectifs. Ainsi, Cedel Bank a établi des «liens» (contrats de dépositaires et mécanismes/procédures) avec Euroclear et avec des organismes de liquidation dans 33 pays.

Ces procédures ont permis de diminuer considérablement les livraisons physiques de titres et les aléas et risques y afférents, ainsi que leur lenteur. Or, depuis juin 1995, la règle de marché pour les euro-obligations exige leur livraison dans les trois jours (et non plus dans les sept jours) de la conclusion du contrat. Sur certains marchés domestiques, la livraison des titres doit être effectuée dans les 24 heures de la conclusion du contrat.

La Livraison contre paiement (LCP), en anglais *Delivery versus payment* (DVP), élimine le risque principal que les parties à la transaction veulent éviter, à savoir, pour le vendeur, le risque qu'il livre les titres mais n'en reçoive pas le paiement, et pour l'acheteur, le risque qu'il effectue le paiement mais ne reçoive pas les titres. Dans la LCP, la livraison des titres et celle du paiement sont indissociables. Le rapport de 1992 de la Banque des règlements internationaux intitulé *Delivery versus payment in securities settlement systems* examinait divers modèles de livraisons et de paiements ; quand les titres et les paiements sont transférés à des moments différents, le transfert de l'un reste provisoire, donc sujet à contre-passation, tant que le transfert de l'autre n'est pas effectué de façon définitive.

Régime de fongibilité

Au grand-duché de Luxembourg, Cedel Bank (anciennement Cedel, Centrale de livraison de valeurs mobilières, créée en 1970) a, très tôt, lancé une réflexion qui a abouti à des changements législatifs à Luxembourg. Il s'agit, essentiellement et pour les aspects qui nous intéressent ici, du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation des valeurs mobilières, tel qu'il a été modifié à plusieurs reprises, et en dernier lieu par le règlement grand-ducal du 7 juin 1996 (le RGD).

Un des aspects les plus intéressants du RGD est le régime de fongibilité qu'il a établi. Du point de vue de la pratique de la gestion internationale des titres, ceux qui sont déposés auprès d'un organisme centralisateur ou auprès d'un intermédiaire assurant une fonction de conservateur ou de liquidation doivent l'être sous un régime de fongibilité. En effet, le système complexe ne pourrait fonctionner si ces institutions depositaires avaient l'obligation de restituer les mêmes titres, portant les mêmes numéros de série, que ceux que leurs déposants leur auraient remis. Par ailleurs, on voit mal quel intérêt les déposants auraient à recevoir ces mêmes titres, dès lors qu'ils peuvent récupérer des titres de même nature, même valeur et même quantité que ceux qu'ils avaient déposés. Les numéros des titres déposés perdent toute signification pratique ; les dépositaires ne sont tenus de restituer que des titres identiques à ceux qui ont été déposés, sans concordance de numéros.

Ce régime de fongibilité entraîne, à notre avis, une transformation du droit du déposant, puisqu'il n'a plus un droit direct sur des titres individuellement identifiés. Le droit du déposant ne peut donc plus s'analyser, en droit luxembourgeois, que comme un droit de copropriété sur l'ensemble des titres de même nature déposés auprès du depositaire. D'après le RGD : «*les dépositaires se libèrent valablement de leurs obligations de restitution en livrant des valeurs mobilières de même nature sans concordance de numéros ou*

d'autres éléments d'identification individuels» (article 2 (2).) ; parallèlement, «pour l'exercice de leurs droits sur les valeurs mobilières fongibles, les déposants et leurs ayants droit sont dispensés d'établir l'identité des valeurs mobilières par l'énoncé de leurs numéros. Les droits des déposants sont représentés par des certificats délivrés par les dépositaires sans indication des numéros des valeurs mobilières» (article 5).

Notons bien que les obligations et la responsabilité de restitution des dépositaires envers leurs déposants restent régies par les dispositions relatives aux obligations du dépositaire, telles qu'elles sont fixées par la Code civil. De même le déposant, c'est essentiel, conserve un droit de propriété, qui lui permet, en cas de faillite du dépositaire, de revendiquer ses titres sur la masse de titres de même nature déposés auprès de ce dépositaire ou déposés par ce dépositaire en son nom auprès d'autres dépositaires au Luxembourg ou hors du Luxembourg. Ainsi, en cas de faillite du dépositaire, si ce dernier avait redéposé les titres du déposant auprès d'un autre dépositaire, le déposant aurait le droit d'exercer un droit de revendication directement auprès de cet autre dépositaire.

Il est par ailleurs intéressant de noter que le RGD définit largement les titres (article 1^{er} (1) :

«Par valeur mobilière [...], il faut entendre dans l'acceptation la plus large tous les titres et autres investissements financiers susceptibles de circuler de façon fongible, y compris notamment aussi les certificats de dépôt, bons de caisse et tous autres titres représentatifs de droits de propriété, de créance ou de valeurs mobilières, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, transmissibles par inscription en compte ou tradition, au porteur ou nominatifs, endossables ou non.»

Au plan contractuel, notons que certaines conditions générales des banques au Luxembourg prévoient en général que, sauf stipulation contraire du client et de la banque, les titres sont déposés en compte fongible, et qu'en conséquence, la banque ne sera tenue envers le déposant que de lui restituer des titres de même nature sans concordance de numéros.

Les clauses et conditions générales d'octobre 1992 de Cedel Bank prévoient notamment que «sauf instruction contraire, Cedel peut traiter toutes les valeurs mobilières reçues comme fongibles» (art.7) ; «En ce qui concerne les valeurs fongibles, aucun client n'a droit à des titres spécifiques, mais chaque client est en droit [...] d'exiger de Cedel de livrer au client ou à un tiers un nombre de titres d'une émission égal au montant crédité à tout compte-titres au nom du client, quels que soient les numéros de certificats des certificats de titres» (article 11).

Procédures de mise en gage et de réalisation du gage

Les autres dispositions les plus remarquables du RGD ont trait aux procédures de mise en gage et de réalisation du gage.

• Le RGD établit une procédure simplifiée de mise en gage des titres déposés sous le régime de fongibilité. Il conviendrait d'ailleurs de parler de mise en gage, non pas des titres eux-mêmes, mais du droit de co-propriété sur l'universalité des titres de même nature.

La procédure simplifiée du RGD prévoit que, pour la constitution d'un gage sur dépôt de titres fongibles, la mise en possession (condition d'existence du gage) sera réalisée dès l'inscription des titres en compte (sans spécification de numéros) ouvert au nom d'une personne à convenir auprès d'un dépositaire (créancier gagiste ou tiers détenteur). Aucune formalité n'est requise pour assurer la validité et l'opposabilité du gage.

Pour assurer une sécurité juridique parfaite à de tels gages, et pour éviter que le gage ne porte sur des titres déposés au nom du constituant, mais appartenant en fait à des tiers, le constituant a l'obligation légale de déclarer les titres dont il n'est pas propriétaire. Le créancier gagiste ou le tiers débiteur ainsi averti n'est plus en droit d'accepter de bonne foi de tels titres en gage pour le constituant. Si la déclaration n'a pas été faite, le gage restera valable. Les véritables propriétaires des titres ainsi gagés ne peuvent remettre en cause la validité du gage. Ils doivent se retourner contre le constituant du gage et engager sa responsabilité.

Cette simplification de la procédure de mise en gage s'était révélée indispensable pour permettre de suivre l'évolution de la pratique dans ce domaine. Les développements actuels sur les marchés financiers, dont l'utilisation très importante de produits dérivés, donnent lieu à une demande accentuée de la part des institutions financières et des entreprises de pouvoir mobiliser leurs actifs, y compris leurs titres, pour servir de sûreté aux crédits qu'ils cherchent à obtenir. Aussi la demande de *collateral titres* est-elle en constante augmentation. Cela implique que les dépositaires de titres soient en mesure de permettre la mise en gage des titres déposés de façon efficace et sûre. On verra plus loin les modalités d'un système de gestion du *collateral titres* pratiquée par Cedel Bank depuis peu (GCSS).

Le RGD, par son ultime modification en date du 7 juin 1996, énonce que :

«Le dépôt de valeurs mobilières par versement en compte ou autrement effectué par le dépositaire, en son nom, auprès d'autres dépositaires au Luxembourg ou à l'étranger, n'affecte pas la situation de ces valeurs mobilières qui continue d'être au siège du dépositaire, ni la validité ou l'opposabilité du gage [...].» (article 1^{er} (3).

• Une autre adaptation législative qui s'était révélée nécessaire était de simplifier la procédure de réalisation du gage, tout en protégeant les intérêts du débiteur gagiste.

L'article 8-1 du RGD abrogé par le texte du 7 juin 1996, prévoyait :

«Sans préjudice d'autres modes de réalisation prévue par la loi, en ce qui concerne les valeurs mobilières admises à la cote officielle de la bourse située au Luxembourg ou à l'étranger, ou négociées sur un marché réglementé en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, le créancier est en droit de réaliser le gage sur ces valeurs mobilières en se les appropriant au prix en cours, après avoir mis en demeure par écrit le débiteur et, le cas échéant, le tiers constituant du gage.»

Or, compte tenu de la volatilité des cours des valeurs mobilières, la procédure d'appropriation, du fait de la mise en demeure par écrit, était inadéquate à protéger les intérêts légitimes des créanciers gagistes comme des débiteurs gagistes. Le délai requis (de huit jours en pratique) faisait craindre que la valeur des titres mis en gage baisse fortement en cas de nervosité des marchés financiers ou en cas de défaillance du débiteur ou de dégradation de sa situation financière. Cela était préjudiciable non seulement aux créan-

ciers dont la sûreté pouvait se révéler insuffisante, mais également aux débiteurs puisque le reliquat de la réalisation susceptible de leur revenir en était amenuisé. De surcroît, il apparaissait que la lourdeur de la procédure pouvait amener les créanciers à exiger des sûretés dont la valeur nominale excédait largement leur créance, entraînant d'une part, un coût non négligeable pour les débiteurs et d'autre part, un rétrécissement de la possibilité de mobilisation des actifs.

L'article 8-1 du RGD a donc été abrogé par le texte du 7 juin 1996 et remplacé par les dispositions suivantes :

«*Sauf stipulation contraire des parties, les valeurs mobilières fongibles affectées en sûreté par des établissements de crédit, d'autres professionnels du secteur financier, des organismes de placement collectif, des sociétés de gestion de fonds communs de placement, des établissements commerciaux ou industriels bénéficiant d'un accès professionnel au marché financier ou encore des organismes internationaux à caractère public opérant dans le secteur financier, peuvent être réalisées sans mise en demeure dès que le débiteur est en défaut d'exécuter son obligation.*»

On mesure l'extrême efficacité du RGD en matière de réalisation du gage.

Un exemple innovant : le système GCSS de Cedel Bank

Dans un monde caractérisé par une demande de *collateral titres* en constante augmentation et en l'absence, au plan international, du droit unifié incontestable du gage sur titres, Cedel Bank, en sa qualité de dépositaire international de titres, a mis en place un système appelé *Global credit suport system* (GCSS).

GCSS n'est pas qu'un simple moyen de mise en gage de titres soumis au droit luxembourgeois. Devant le double constat, d'une part, de la clarté apportée par le RGD modifié le 7 juin 1996 quant à l'application de la loi du lieu de situation des titres, à savoir celui de l'établissement dépositaire (Cedel Bank), et d'autre part, de la difficulté de concilier les critères des différents droits pouvant être concernés en matière de droit international privé (droit choisi par les parties : *lex contractus* ; droit de situation des titres : *lex situs* ; et droit applicable à la faillite de l'emprunteur), Cedel Bank a eu l'idée de transférer le *collateral titres* à un tiers, le fiduciaire, en utilisant un contrat synallagmatique nommé de droit luxembourgeois (le contrat fiduciaire) ne pouvant donc faire l'objet d'une requalification par le juge luxembourgeois.

- Le contexte général : un emprunteur s'est engagé envers un prêteur à lui accorder un gage sur titres. En général, cette garantie est prévue dans un contrat bilatéral (*security arrangement*), les parties choisissant la loi applicable. Très souvent, le contrat cadre de l'ISDA est utilisé.

Le mécanisme de GCSS est le suivant : le débiteur-gagiste transfère les titres à Cedel Bank au moyen d'un contrat fiduciaire régi par le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit. Ainsi, vis-à-vis des tiers, Cedel Bank (le fiduciaire) devient le propriétaire juridique des titres ; toutefois Cedel Bank s'est engagée vis-à-vis du débiteur-gagiste (le fiduciaire) à exercer ses droits de propriété sur les titres selon les instructions

reçues du fiduciaire dans le contrat fiduciaire. Le fiduciaire retient la propriété économique des titres, un droit contractuel d'obtenir du fiduciaire la réalisation de ses instructions et, selon le cas, le droit d'obtenir le retransfert de la propriété juridique des titres à lui-même sous certaines conditions.

Quant au prêteur, il reçoit de Cedel Bank une sûreté sur les titres – qui ont été juridiquement transférés à Cedel Bank – selon la forme déterminée par les parties et variant en fonction des actifs couverts. La loi luxembourgeoise (le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit) s'appliquera à la sûreté. Il s'agit du mécanisme de la fiducie – sûreté par laquelle le fiduciaire transfère la propriété des titres au fiduciaire en garantissant d'un crédit (*fiducia cum creditore*).

Il est utile de souligner que le contrat fiduciaire est régi par le texte du 19 juillet 1983 dont le champ d'application est strictement limité aux contrats fiduciaires dans lesquels un établissement de crédit intervient comme fiduciaire. Or, les établissements de crédit sont habilités à jouer un rôle privilégié dans la gestion des avoirs que leurs clients leur confient, parce qu'ils sont soumis à une législation spécifique qui leur impose des conditions d'agrément et de fonctionnement particulières, qui les soumet à une surveillance continue de la part des autorités et qui entoure leur liquidation de précautions spéciales.

- Le conflit des lois peut être évité par l'utilisation du GCSS, en supposant toutefois une reconnaissance, par les différents pays concernés, de l'application du droit luxembourgeois.

Le contrat fiduciaire est régi par le droit luxembourgeois.

Les titres sont, comme on l'a vu plus haut, sous forme fongible, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés. Dès lors que les titres entrent dans le système Cedel, Cedel Bank sera obligée de restituer des titres équivalents en quantité et qualité sans tenir compte de leurs numéros. Par ailleurs, Cedel Bank peut sous-déposer en son nom les titres chez d'autres sous-dépositaires à Luxembourg ou hors de Luxembourg. Or, selon le RGD, le «situs» des titres détenus en Cedel Bank est Luxembourg, même en cas de sous-dépôt hors du Luxembourg.

GCSS se veut offrir une prestation de service à forte valeur ajoutée. C'est en pratique un système informatisé de mouvements de comptes enregistrant des transferts de titres et de paiements et effectuant des évaluations journalières de la valeur des titres afin de garantir des risques de crédit encourus par des prêteurs sur des emprunteurs et faisant l'objet de contrats bilatéraux entre lesdits prêteurs et emprunteurs. En principe, toutes les catégories de titres et les différentes devises pouvant être déposées dans le système Cedel devraient être acceptées dans GCSS, à savoir, à notre connaissance, environ 90 000 titres faisant l'objet de transactions internationales et 34 devises.

Les transactions dans GCSS sont des transactions franco ; par ailleurs, les rapports contractuels entre les différentes contreparties dans GCSS demeurent uniquement bilatéraux, par conséquent, il n'y a pas de mutualisation des risques entre les participants à GCSS et Cedel Bank n'a pas la fonction de chambre de compensation multilatérale.

La documentation contractuelle utilisée dans GCSS (*Fiduciary agreement*) comporte en annexe la description de la sûreté agréée d'un commun accord par l'emprunteur et le prêteur, quel que soit le droit spécifique régissant cette sûreté

(par exemple : droit japonais, droit anglais ou droit de l'État de New York). Ainsi les participants à GCSS conservent-ils leur convention cadre, que ce soit par exemple pour des produits dérivés, des échanges de taux et de devises, ou de simples prêts.

Cedel Bank, en tant que fiduciaire, gère pour compte des parties, le *collateral titres*. Cette gestion du compte GCSS porte sur tous les titres et instruments financiers inscrits dans le compte ainsi que sur les sommes d'argent en toutes devises résultant desdits titres et instruments financiers (fruits et produits), pour autant qu'elles figurent dans le compte GCSS. La gestion du compte GCSS est modulable selon les souhaits du créancier qui va déterminer les modalités d'accès du débiteur aux titres et instruments financiers inscrits en compte GCSS.

Ce n'est pas le système GCSS lui-même qui évalue le risque et sa couverture, les parties décident elles-mêmes du montant du risque et de sa couverture ; en général, dans le cas de convention cadre, ce pourra être le montant du solde de résiliation.

Le droit du débiteur-gagiste dans GCSS peut s'analyser comme un droit de créance vis-à-vis du fiduciaire-teneur de compte, droit d'obtenir la livraison des titres ou des devises.

Il est difficile aujourd'hui, GCSS n'ayant démarré opérationnellement qu'en octobre 1996, de mesurer l'impact de

l'automatisation apportée par le système GCSS en temps réel dans la gestion du *collateral titres*, mais il est certain que les coûts opérationnels et les temps de mise en place de *collateral titres* transfrontières vont se trouver abaissés.

Le contrat fiduciaire du système GCSS prévoit une adaptation aux conventions spécifiques entre prêteur et emprunteur et donc offre toute liberté pour fixer les limites de l'accès aux titres inscrits dans le compte GCSS. C'est le solde du compte, ou le solde de résiliation qui est l'objet de la fiducie-sûreté. Ainsi les titres inscrits dans le compte GCSS ne sont-ils pas immobilisés et peuvent faire l'objet de substitution, permettant leur utilisation économique pour des opérations de pensions livrées ou de *repurchase agreements* par exemple, pourvu que la valeur du solde du compte soit maintenue constamment. Cette «réutilisation» des titres entre les titulaires de comptes GCSS est source d'une grande efficacité au plan économique de la mobilisation des actifs titres.

GCSS, s'il n'élimine pas toutes les complexités des mises en gage de titres entre acteurs internationaux, constitue, nous semble-t-il, une pratique et un système représentatifs d'une évolution internationale tendant à surmonter certains obstacles dus aux aspects inconciliables des différents droits concernés. ■

O.D.A.L.

L'AUXILIAIRE DES PROFESSIONS JURIDIQUES ET BANCAIRES

Annonces légales – Balo – Formalités sur toute la France – Renseignements hypothécaires – Traductions simples, jurées et Rapports annuels
INPI – Urbanisme – Domiciliation – Enregistrements – Nantissements

Vos besoins de tous les jours au meilleur coût au meilleur délai

61, rue de l'Arcade 75008 Paris
Tél. : 01 42 93 02 14 – Fax : 01 43 87 68 20