

# Les sûretés en matière financière projetées dans une ère nouvelle par la directive *Collateral*

## L'introduction du droit d'utilisation : le *re-use* à la française, une "quasi-propriété" ?



**RICHARD PAROLAI**

Associé  
Clifford Chance



**PHILIPPE STOFFEL-MUNCK**

Professeur  
Université Panthéon-Sorbonne (Paris I)



**FABRICE ARMAND**

Avocat  
Clifford Chance

Avec la participation de Xavier Paper, associé, Paper Audit & Conseil.

*Sous l'impulsion de l'Europe, le droit français connaît, depuis quelques années, un florilège de nouveaux textes, notamment en matière bancaire et financière. Chaque jour, il gagne en souplesse, simplicité et fluidité pour la conclusion d'opérations transfrontalières ou nationales, non sans bouleverser nos vieilles institutions du droit civil. Dernière victime "collatérale" – oserons-nous : les sûretés utilisées en matière financière et, plus pratiquement, le gage de compte d'instruments financiers qui peut être désormais assorti d'un droit d'utilisation des titres remis en gage.*

Sous l'impulsion de l'Europe, le droit français connaît, depuis quelques années, un florilège de nouveaux textes, notamment en matière bancaire et financière. Chaque jour il gagne en souplesse, simplicité et fluidité pour la conclusion d'opérations transfrontalières ou nationales, non sans bouleverser nos vieilles institutions du droit civil. Dernière victime "collatérale" – oserons-nous : les sûretés utilisées en matière financière et, plus pratiquement, le gage de compte d'instruments financiers qui peut être désormais assorti d'un droit d'utilisation des titres remis en gage.

### Introduction

La transposition de la directive sur les garanties financières du 6 juin 2002 (dite directive *Collateral*)<sup>1</sup> a apporté une grande souplesse et une certaine liquidité dans l'octroi de garanties financières liées à des opérations entre "professionnels" de la finance ou aux opérations où au moins un "professionnel" de la finance est impliqué. Elle permet notamment, dans le strict cadre des opérations qu'elle vise, la constitution de garanties qui reposent

soit sur le transfert de propriété à titre de garantie soit sur la constitution de sûretés ne reposant pas sur le transfert de propriété. Il est intéressant de relever que dès lors que ces garanties obéissent aux principes relativement génériques posés par l'ordonnance du 24 février 2005<sup>2</sup> transposant la directive, la liberté contractuelle prévaut entre les parties qui sont libres de convenir des modalités de fonctionnement des garanties mises en place ou d'aménager les sûretés généralement utilisées, dont le gage de compte d'instruments financiers constitue le meilleur exemple. Parmi les possibilités offertes par cette directive transposée en France figure la possibilité pour le bénéficiaire d'une sûreté (qui par définition ne repose pas sur le transfert de propriété à titre de garantie), d'utiliser les actifs remis en garantie alors même que ce bénéficiaire n'est pas propriétaire desdits actifs. Inspiré d'une pratique anglosaxonne, le droit d'utilisation (ou "*re-use*" en anglais) est présenté aussi bien en droit français qu'euro péen comme une faculté contractuelle, attachée par essence aux seules sûretés. Cette faculté qui laisse cours à la liberté contractuelle n'est pas habituelle en matière de sûretés, et étonne encore les professionnels de la finance sept mois après la

1. Directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière.  
2. Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005, simplifiant les procé-

dures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière.

publication de l'ordonnance ; à tel point qu'ils s'interrogent sur la nature du droit de *re-use* et ses modalités d'applications pratiques qui restent confidentielles. Il est vrai qu'on ne peut pas facilement lever les vieux réflexes attachés à l'impossibilité d'utiliser les actifs gagés qui jusqu'à l'entrée en vigueur de l'ordonnance était sanctionnée pénalement. Ce qui nous conduit à tenter d'élaborer une théorie juridique du droit de *re-use* (I) et d'en cerner les premiers contours pratiques appliqués à la matière financière (II).

## I. La nature du droit de *re-use*

Le *re-use* est une institution assez énigmatique pour un juriste français. Il se greffe sur une sûreté qui, par définition, n'est pas translatrice de propriété mais permet toutefois de disposer de la chose... Comme les travaux préparatoires disponibles sont, par surcroît, d'un faible secours, la perplexité gagne. Quelques éléments de raisonnement permettent pourtant d'assez bien situer cette institution. La recherche des points d'analogie que le *re-use* présente avec des mécanismes classiques permet, en effet, de voir ce qu'il n'est pas (A) et d'identifier ce qu'il peut être (B).

### A. Les analogies à éliminer

Le *re-use* ne paraît pas pouvoir être analysé au travers du prisme des droits personnels (1). Semblant offrir un droit direct sur la chose, il doit apparemment s'inscrire dans la catégorie des droits réels, quoiqu'il soit impossible de l'assimiler à un transfert en pleine propriété (2).

#### 1. La fausse piste des droits personnels

Chacun sait que certains pouvoirs sur des biens sont la manifestation d'une créance plutôt que de la constitution d'un droit réel. Par exemple, le locataire a la possession de la chose et s'en sert, mais ce pouvoir n'est que le reflet de sa créance de jouissance paisible à l'encontre du bailleur : c'est un "*droit personnel de jouissance*"<sup>3</sup> et non un droit réel, comme le serait un droit d'usage (C. civ., art. 625). Il en résulte, entre autres choses, que les risques de la chose ne passent pas au preneur ou qu'il ne peut réaliser certains actes atteignant la substance sans une autorisation spécifique. Le *re-use* ne semble pas pouvoir être considéré comme un droit personnel de jouissance ni comme un droit personnel tout court.

Il est tout d'abord évident que le titulaire d'un *re-use* ne peut être considéré comme un preneur car la qualification de bail suppose le versement d'un loyer (C. civ., art. 1709). Or le banquier bénéficiaire de la sûreté assortie d'un droit de *re-use* n'entend pas en verser. Le bail sans loyer constitue sans doute un simple prêt, c'est-à-dire un commodat, mais le commodataire ne peut en principe aliéner la chose. En outre, le commodat est gratuit par essence (C. civ., art. 1876), alors que le constituant de la sûreté assortie de *re-use* ne rend certainement pas un service d'ami au banquier : le rapport juridique est évidem-

ment intéressé. Il faut donc chercher ailleurs, et quant à envisager la qualification de prêt à la consommation, elle ferait basculer dans la catégorie des droits réels puisque dans le prêt à la consommation l'emprunteur devient propriétaire de la chose prêtée (C. civ., art. 1893).

Les hypothèses de constitution d'un pouvoir sur une chose en vertu d'un droit personnel ne s'épuisent cependant pas dans les figures du bail et du prêt. Le mandataire, spécialement, peut se trouver titulaire d'un tel pouvoir, notamment quand il a mandat de vendre. Cependant, le contrat de mandat paraît particulièrement peu adapté à l'esprit du *re-use*. Que le mandat soit intéressé ou gratuit, il demeure que le mandataire rend un service au mandant ; il est difficile de soutenir que le banquier titulaire de la sûreté se trouve dans cette position : il n'est pas débiteur d'une prestation de services dont le constituant serait créancier ; si service il y a, il est plutôt en sens inverse. D'ailleurs, d'après le texte même de la loi, il s'agit de fixer dans quelles conditions le bénéficiaire de la sûreté "peut" utiliser ou aliéner les biens en cause, et non la manière dont il "doit" le faire. Ainsi, aussi longtemps que le banquier n'est pas tenu par la convention d'utiliser ou d'aliéner les biens en cause, le *re-use* lui est un droit, éventuellement assorti de charges, et non une dette à l'exécution de laquelle le constituant pourrait le faire condamner. Telle est la raison, indépendante même de l'absence apparente de représentation (il est des mandats sans représentation), pour laquelle la qualification de mandat mérite fondamentalement d'être écartée. Le *re-use* ne s'apparente, nous semble-t-il, ni à un mandat simple, ni à une commission, ni à un mandat de gestion, ni à quoi que ce soit qui participe de la nature du mandat.

Enfin, il est difficile de voir dans le *re-use* l'expression d'un dépôt. Le dépositaire ne peut normalement pas user de la chose, ce qui le distingue de l'emprunteur. Il existe certes le dépôt irrégulier qui, parce que la chose est consommable, implique son usage<sup>4</sup>. Cependant la structure de l'opération est à nouveau dirimante : le dépositaire se trouve débiteur d'un service envers le déposant ; par suite, le bénéficiaire de la sûreté assortie de *re-use* s'y ramène peu. Par ailleurs, une autre objection s'oppose à cette assimilation : le dépositaire irrégulier devient propriétaire de la chose qu'il consomme, or le bénéficiaire du droit de *re-use* n'est précisément pas un propriétaire.

#### 2. L'impossible pleine propriété

La propriété est typiquement l'une de ces institutions fondamentales sur laquelle on croit tout savoir alors que sa nature même reste grosse de mystère et d'équivoque<sup>5</sup>. Comme il n'est évidemment pas dans notre propos d'envisager même d'en soulever le voile, nous nous en remettons simplement au législateur pour affirmer que, par définition, le bénéficiaire du droit de *re-use* n'est pas propriétaire, du moins au sens plein du terme.

La construction de la directive, reprise sans tergiversations par l'ordonnance de transposition, est, en effet, entièrement articulée sur une opposition entre les garanties translatives de propriété et les "sûretés" qui, par hypo-

3. Malaurie, Aynès et Gautier, *Les Contrats spéciaux*, Defrénois 2003, p. 383.

4. Malaurie, Aynès et Gautier, *Les Contrats spéciaux*, Defrénois 2003, n° 886.

5. F. Zenati, *La Nature juridique de la propriété*, th. Lyon, 1981.

thèse, ne le sont pas. Le troisième considérant introductif de la directive le laisse déjà entendre : “il y a lieu d’instituer un régime communautaire applicable aux garanties remises [...] par constitution de sûretés ou par transfert de propriété”. Ce “ou” n’est pas synonymique mais bien d’opposition. En atteste l’article 2 de la directive, relatif aux “définitions” qui traite chacune des deux questions dans un paragraphe spécifique. D’une part se trouve un *b* consacré au “contrat de garantie financière avec transfert de propriété” ; celui-ci se rencontre quand “la garantie transfère au preneur de cette dernière la pleine propriété des instruments financiers ou espèces donnés en garantie”. D’autre part se trouve un *c* consacré au “contrat de garantie financière avec constitution de sûreté” ; celui-ci se caractérise par le fait que “le constituant conserve la pleine propriété de ces actifs”. Or, l’article 5 de la directive institue le “droit d’utilisation de la garantie financière en vertu d’un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté”. Le droit d’utilisation, le *re-use*, est ainsi une modalité particulière aux contrats qui n’emportent pas transfert de la pleine propriété au bénéficiaire. Le bénéficiaire du *re-use* n’est donc pas un propriétaire au sens plein du terme.

Il demeure que le *re-use* est quelque chose de la propriété, du moins en vertu de la conception française usuelle qui y voit une addition de l’*usus*, du *fructus* et de l’*abusus*. Ainsi, le *re-use* emporte le droit d’user et d’aliéner, mais n’est pourtant pas équivalent à une pleine propriété. Comme le dit le *m* de l’article 2, il permet à son titulaire de faire des actes “comme s’il était propriétaire” sans pourtant l’être. Qu’est-ce donc que cette quasi-propriété ?

## B. La piste de l’usufruit d’universalité

Les textes, parce qu’ils imposent de considérer le *re-use* comme un droit réel qui n’est pas une pleine propriété, invitent à l’identifier à un démembrement de celle-ci. C’est apparemment du côté de l’usufruit qu’il faut se tourner car il est le plus complet des démembrements organisés par le Code civil. En outre, l’usufruit étant défini comme “le droit de jouir des choses dont un autre a la propriété comme le propriétaire lui-même mais à la charge d’en conserver la substance” (C. civ., art. 578), il est manifeste que la description légale des prérogatives du titulaire du droit de *re-use* présente des similitudes avec cette institution.

Cette analogie est d’autant plus grande que des convergences de fond unissent les deux mécanismes. Comme l’usufruit, le *re-use* est constitué dans l’intérêt de celui qui s’en voit investi. Au-delà du bon sens, cela est confirmé par l’exposé des motifs du projet de loi transposant l’ordonnance qui énonce que “le droit de réutilisation [relatif] aux contrats de garantie sans transfert de propriété permet[tra] d’en abaisser le coût pour le constituant et d’en accroître l’intérêt économique pour le créancier”<sup>6</sup>. Ceci montre bien que, dans l’esprit du législateur, le bénéficiaire du *re-use* peut user et jouir de la chose et fait sien le

produit économique de sa gestion, ce qui rappelle la situation de l’usufruitier.

L’autre raison de fond qui invite à rapprocher le *re-use* de l’usufruit est que ce rapprochement permet de mieux comprendre la situation du constituant. Celui-ci, aux termes mêmes de la directive, n’a pas perdu totalement son statut de propriétaire, mais ne peut plus exercer les prérogatives qui y sont liées. Ne se trouve-t-il pas, alors, dans une situation analogue à celle d’un nu-propriétaire ? L’objection qui vient alors à l’esprit est, qu’en droit français, le nu-propriétaire conserve l’*abusus* de la chose (ici considérée à titre individuel : l’instrument financier) alors que dans le système de l’ordonnance, il l’a perdu au profit du créancier.

Cette objection peut cependant être assez aisément surmontée si l’on se souvient qu’existe dans le Code civil une institution particulière, prévue pour les cas où l’usufruitier se trouve investi de la faculté de disposer de la chose. Cette institution est le “quasi-usufruit”, prévu par l’article 587 du Code civil.

L’impression de serrer encore un peu plus l’institution apte à servir de modèle au *re-use* se renforce lorsqu’on constate l’analogie existant formellement entre les textes organisant l’un et l’autre.

L’article L. 431-7-3 III, prévoit, en son premier alinéa, que le titulaire du *re-use* peut “utiliser ou aliéner les biens ou droits en cause, à charge pour lui de restituer au constituant des biens ou droits équivalents”. Cette formule n’est pas sans évoquer l’article 587 du Code civil qui dispose que “si l’usufruit comprend des choses dont on ne peut faire usage sans les consommer, comme l’argent [...], l’usufruitier a le droit de s’en servir, mais à la charge de rendre, à la fin de l’usufruit, soit des choses de même quantité et qualité soit leur valeur estimée à la date de la restitution”. Au-delà de la forme, l’esprit des deux institutions paraît bien identique.

À l’encontre de cette analogie, deux objections principales méritent d’être envisagées.

La première est que le quasi-usufruit suppose la consomptibilité des biens qui en font l’objet. Or, la jurisprudence a pu affirmer à plusieurs reprises que des instruments financiers “ne sont pas consommables par le premier usage”<sup>7</sup>. Formulés sous l’empire de textes antérieurs à la réforme, l’argument n’est pas d’une pertinence indiscutable. D’une part, on pourrait lui objecter qu’en permettant uniment d’utiliser et d’aliéner les instruments financiers sans en être propriétaire, la loi les a rendus consommables par l’usage. Ensuite, il est fréquemment affirmé que ce qui n’est pas naturellement consommable par l’usage peut prendre cette qualité par l’effet de la volonté. À ce titre, la jurisprudence a pu affirmer que “les choses qui ne sont pas fongibles par leur nature peuvent devenir telle par la convention des parties, auquel cas les dispositions de l’article 587 du Code civil leur sont applicables”<sup>8</sup>, ce qui implique d’admettre la même solution s’agissant de la consomptibilité<sup>9</sup>. Enfin, il nous semble que

6. Projet de loi ratifiant l’ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garanties financières, Doc. AN n° 23339, p. 7.

7. Ex. : Cass. com., 12 nov. 1998, Malet, Bull. civ. I, n° 315 ; D. 1999, jur., 167, note L. Aynès ; *ibid.*, p. 633, note D. Fiorina ; JCP 1999, II, 10027, note S. Piedelièvre ; RTD civ. 1999, obs. F. Zenati

8. Cass. req. 30 mars 1926, D. H. 1926, 217. Il s’agissait de mobilier de ferme, affecté à l’exploitation rurale.

9. En ce sens, Malaurie et Aynès, *Les Biens*, 2<sup>e</sup> éd., Defrénois, 2005, n° 813, note 35.

cette affirmation doit être replacée dans son contexte pour en déterminer la portée. Était en cause un usufruit de “portefeuille de valeurs mobilières”. La Cour juge qu’il porte sur l’universalité constituée par les titres le composant et qu’en conséquence, l’usufruitier peut disposer de ceux-ci. Cependant elle se sert du motif que les valeurs mobilières ne seraient pas consommables par l’usage pour écarter la qualification de quasi-usufruit. On peut croire que cette précision a essentiellement été dictée par son souci d’éviter de rendre l’usufruitier propriétaire, alors qu’en raison de l’affirmation très fréquente selon laquelle le quasi-usufruit serait translatif de propriété, elle se serait crue contrainte à cette conclusion si elle avait adopté cette qualification. Le caractère pleinement translatif du quasi-usufruit a cependant été contesté de manière très convaincante, et l’étude de la jurisprudence montre que le quasi-usufruitier supporte bien la charge de devoir conserver, en valeur, la substance de la chose, ce qui suffit à justifier qu’il ne puisse être véritablement considéré comme un propriétaire<sup>10</sup>. Dans cette perspective, aucune raison d’écarter l’article 587 du Code civil ne se rencontre plus. Qu’il s’agisse d’usufruit ou de quasi-usufruit, le titulaire n’est pas aussi libre qu’un plein propriétaire.

Plus générale, la seconde objection est que l’article L. 431-7-3 III ne dit rien du sort des fruits, ce qui éloignerait la vocation de l’usufruit à lui servir de modèle. L’objection peut être surmontée de deux manières. D’une part, par la volonté des parties, qui peuvent stipuler que les fruits, notamment les éventuels dividendes, appartiennent au créancier, quitte à ce qu’il les impute sur la dette ou qu’il paye cet avantage par un abaissement du coût du crédit. D’autre part, par l’effet de la loi, lorsque du moins la sûreté assortie de *re-use* consiste en un gage. En effet, l’article 2081 du Code civil dispose que “s’il s’agit d’une créance donnée en gage, et que cette créance porte intérêts, le créancier impute ces intérêts sur ceux qui peuvent lui être dus”. Sous cet angle, et pour autant que l’objet du gage puisse s’analyser en une créance, le gagiste ressemble fort au titulaire d’un droit sur les fruits, sous réserve d’une affectation spéciale de ceux-ci. Si, en outre, ce gagiste est titulaire d’un droit de *re-use* sur les instruments produisant ces fruits, sa situation se rapproche encore une fois nettement de celle d’un usufruitier.

L’usufruit, spécialement l’usufruit d’universalité, paraît donc, tant en raison de convergences de forme que de fond, devoir être le modèle qui permettra de combler les lacunes légales de l’article L. 431-7-3 III, dans la mesure où la sûreté assortie d’un droit de *re-use* consiste en un gage et porte sur une universalité. Or, ce sera le cas normal, car le gage de compte d’instruments financiers sera sans doute l’archétype de la sûreté sur laquelle viendra se greffer une stipulation de *re-use*.

Toutefois, le régime légal de l’usufruit n’a, nous semble-t-il, vocation qu’à servir de modèle afin de suppléer le silence de la loi ou celui des parties. Le dispositif légal se présente comme une échelle graduée qui va des sûretés sans transfert de propriété ni *re-use* aux garanties translatives de propriété, la stipulation de *re-use* étant un échelon intermédiaire. Il appartient aux parties de situer leur opé-

ration sur cette échelle en affinant sa graduation. On ne saurait opposer à cette liberté le *numerus clausus* des droits réels. À plus de deux cents ans de la révolution française, cet argument n’a plus une grande actualité et la jurisprudence l’a d’ailleurs plusieurs fois écarté<sup>11</sup>. De tout cela, l’on peut déduire que la liberté contractuelle reste la règle à suivre. Autant dire que les prévisions des parties seront déterminantes du régime de leur opération.

## II. *Re-use* et pratique financière

Le raisonnement par analogie décrit plus haut ne présente pas qu’un intérêt théorique : il présente aussi un intérêt pratique juridique, comptable et fiscal si l’on s’attarde à ce que pourrait être la mise en place du *re-use* par les professionnels de la finance. Pour l’illustrer, nous retiendrons l’hypothèse de la sûreté constituée par le gage de compte d’instruments financiers (que ce gage suive les formalités de l’article L. 431-4 du Code monétaire et financier ou celles plus légères désormais permises par l’article L. 431-7-3). La documentation relative à cette sûreté devra donc prévoir contractuellement le droit de *re-use* (A) dont il faudra délimiter les contours comptables (B) et fiscaux (C). Sans vouloir spéculer sur la norme à venir, nous pourrions relever quelques points de bon sens qui devraient trouver à s’appliquer.

### A. Pratique contractuelle : le *re-use* doit être expressément prévu, ne pas être dénaturé et respecter la *summa divisio*

Tout d’abord, pour exister, le *re-use* doit être expressément prévu : une clause suffira.

Ensuite, la loi<sup>12</sup> prévoit que l’on peut “définir les conditions dans lesquelles le bénéficiaire de ces sûretés peut utiliser ou aliéner les biens ou droits en cause”. Cela signifie que le droit de *re-use* peut être “aménagé” : une clause détaillée le permettra.

Enfin, et toute liberté doit être encadrée, l’“aménagement” ne doit pas conduire à dénaturer le droit de *re-use* associé à la sûreté pour les transformer en transfert de propriété pur et simple. L’analogie à l’usufruit évoquée plus haut nous aidera à réduire ce risque. Pour cela, il faut respecter deux principes fondamentaux. Tout d’abord, garder à l’esprit la *summa divisio* évoquée plus haut entre les sûretés et les garanties translatives de propriété : nous sommes et devons rester dans une sûreté, et s’agissant d’un gage de compte d’instruments financiers nous sommes et devons rester dans un gage. Second principe : le titulaire du droit de *re-use* doit toujours pouvoir agir comme s’il était propriétaire des actifs objets de ce *re-use*. Cinq types de clauses permettent d’illustrer comment respecter ces deux principes.

**La clause relative à la qualité d’associé :** si l’usufruitier n’est pas un associé selon l’article 1844-5 alinéa 2

10. F. Zenati, *La Nature juridique du quasi-usufruit (ou la métempsychose de la valeur)*, Mélanges P. Catala, Litec, 2001, p. 605.

11. Malaurie et Aynès, *Les Biens*, 2<sup>e</sup> éd., Defrénois, 2005, n° 355 et suivants.

12. L’article L.431-7-3 (III).

du Code civil, c'est parce que le législateur, empreint de bon sens a refusé de lui donner la qualité de propriétaire. S'il ne peut pas être associé d'une société émettrice d'actions, pourrait-il avoir cette qualité dans le cadre d'un *re-use*? Il ne devrait pas pouvoir, puisqu'il doit restituer l'universalité constituée par les actions à terme, en vertu de la sûreté. La rédaction de la clause sur les modalités devra donc veiller à ce qu'à aucun moment le titulaire du *re-use* ne soit considéré comme propriétaire de l'universalité, c'est-à-dire du portefeuille. Dans le cas contraire, il faudra craindre une requalification. En revanche, comme dans l'usufruit, la fiction juridique de l'universalité permet d'arriver à la conclusion selon laquelle le titulaire se comporte "comme s'il était propriétaire" des actions jusqu'au jour de leur restitution au remettant.

**La clause relative au droit de vote dans les assemblées générales ordinaires (AGO) :** l'article 1844 alinéa 3 du Code civil a reconnu à l'usufruitier le droit de participer au vote des décisions relatives à l'affectation des bénéfices. Ici aussi le bon sens s'impose : l'usufruitier, détenteur du *fructus* devait naturellement recevoir les bénéfices issus des actions puisque les bénéfices sont des fruits. La clause aménageant le *re-use* devrait préciser le droit de percevoir les fruits : ceux-ci devraient aller au titulaire de cette faculté, puisqu'il agit comme le propriétaire des actions.

**La clause relative au droit de vote dans les assemblées générales extraordinaires (AGEX) :** l'usufruitier peut voter aux AGO mais non aux AGEX ; le quasi-usufruitier peut voter aux AGEX. Le titulaire du *re-use* étant, à l'égard de chaque titre envisagé individuellement, plutôt dans cette situation-ci, il devrait bénéficier du même traitement. Il sera bon de le préciser.

**La clause relative au sort des actifs remis en garantie :** dans le droit commun, le nu-propiétaire peut prendre des mesures conservatoires si l'usufruitier ou le quasi-usufruitier met en péril la substance des biens transmis. Dans le cas d'un usufruit de portefeuille, il peut même exiger de connaître l'évolution de sa consistance. Ces droits n'ont pas vocation à profiter au constituant en cas de gage assorti de *re-use*. En effet, le titulaire du *re-use* bénéficiaire du gage a tout intérêt à maintenir la valeur de sa sûreté. Les intérêts des parties étant convergents, le constituant n'a pas de raison de bénéficier d'un droit de regard particulier. En outre, le gage assorti de *re-use* est d'abord une sûreté simplifiée, ce qui commande de pouvoir facilement et rapidement la réaliser. C'est pourquoi une stipulation limitant le droit de regard du constituant peut, mais doit, être prévue.

**L'information donnée au client constituant.** L'information qui doit être communiquée par le créancier gagiste, au client constituant est essentielle. En tant que bénéficiaire d'un gage de compte d'instruments financiers assorti d'un droit de *re-use*, le banquier est débiteur d'une obligation de restitution du portefeuille. Pratiquement deux options concrètes s'offrent au banquier. Soit il enregistre sur le compte le montant de sa dette indexée sur le cours des titres remis en garantie : le banquier devra mentionner la périodicité de l'information dans le contrat de gage. Soit il enregistre sur le compte l'ensemble des mou-

vements des titres acquis et placés en substitution des titres originellement remis en garantie. Cette seconde hypothèse emprunte au régime applicable à l'usufruit de valeurs mobilières où le nu-propiétaire peut exiger de connaître les mouvements du compte et la valeur du portefeuille qu'il a demandé, mais ne nous paraît pas pertinente pour les raisons évoquées plus haut : nous sommes dans une sûreté.

## B. Traitement comptable

Nous rappellerons le traitement comptable du gage de compte d'instruments financiers (1) avant d'imaginer celui qui pourrait s'appliquer au gage avec droit de *re-use* : le régime applicable à l'usufruit nous inspirera pour le créancier gagiste (2) et pour le constituant du gage (3).

### 1. Rappel du traitement comptable du gage de compte d'instruments financiers

Comptablement, le nantissement de compte d'instruments financiers est un engagement. Les engagements sont par nature accessoires à une créance ou à une dette garantie, et de ce fait ne figurent pas au bilan car ils feraient double emploi avec les valeurs déjà inscrites. L'entreprise peut cependant tenir une comptabilité des engagements. Ils figureront alors dans des comptes spéciaux : "*engagements reçus par l'entreprise*" pour le créancier gagiste et "*engagements donnés par l'entreprise*" pour le constituant. Dans la mesure où ces engagements peuvent avoir une influence importante sur la situation financière du constituant, il en résulte soit la constitution d'une provision pour le montant garanti, soit une simple information dans l'annexe, en fonction des probabilités de mise en jeu de ces engagements.

Par ailleurs, le décret du 29 novembre 1983 et le plan comptable général indiquent que nombre d'informations concernant les engagements significatifs doivent figurer en annexe des comptes annuels. Ces informations comprennent notamment le montant des engagements. Une indication distincte doit être fournie pour les sûretés réelles.

Tant que la garantie n'est pas mise en jeu, et si le constituant craint une défaillance du créancier gagiste dans la restitution des titres remis, le constituant peut passer une provision pour dépréciation de sa créance.

Si la garantie est effectivement mise en jeu, le constituant constate l'entrée dans ses comptes d'un droit de créance d'égal montant sur le créancier gagiste. Ce dernier constate une dette dans ses comptes.

### 2. Le droit de *re-use* dans les comptes du créancier gagiste

En matière d'usufruit, la CNCC<sup>13</sup> considère que l'usufruit de valeurs mobilières peut être comptabilisé dans trois rubriques différentes : les "*éléments incorporels*", les "*créances*" ou les "*titres de participation ou de placement*", cette répartition s'effectuant en fonction de la quantité de titres détenus.

La solution privilégiée de la CNCC est l'inscription des titres dans le compte "*titres de participation ou de placement*". En effet, le bénéficiaire de l'usufruit va exercer

13. Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes.

les droits propres à la qualité d'actionnaire (sauf convention contraire), c'est-à-dire le droit de vote en AGO et le droit au dividende. L'inscription se fait alors pour la valeur des titres donnés en usufruit. Le bénéficiaire de la sûreté assortie d'un *re-use* se trouve exactement dans la même situation.

Cependant, selon un courant majoritaire en doctrine comptable, le droit d'usufruit portant sur des titres devrait être inscrit en priorité dans le compte "*immobilisations incorporelles*". L'inscription se fait alors pour un montant à évaluer en fonction des dividendes à recevoir.

Dans ce cas, un amortissement de l'acquisition de l'usufruit, sur la durée prévisible de perception des dividendes par une dotation aux amortissements financiers égale au montant annuel des dividendes reçus, est possible.

Ce régime pourrait aisément être répliqué pour le titulaire de la sûreté assortie d'un *re-use*, même si le régime du quasi-usufruit semble préférable. En effet, en droit des sociétés, le quasi-usufruitier est considéré comme associé. Dès lors, il semble plus cohérent d'inscrire ces droits dans le compte "*titres de placement ou de participation*" (en fonction du taux de participation). Toutefois, dans ce cas, il conviendrait également de faire apparaître dans le bilan la créance de restitution à la charge du quasi-usufruitier, étant précisé qu'en raison de la comptabilisation du quasi-usufruit dans le compte "*titres de placement ou de participation*", il sera nécessaire de passer des provisions pour dépréciation en cas de baisse de la valeur des titres.

### 3. Le droit de *re-use* dans les comptes du constituant

Selon la doctrine comptable, les valeurs mobilières privées d'usufruit ne peuvent plus figurer parmi les titres de participation ou de placement. Le nu-propriétaire doit alors inscrire les titres dans le compte "*titres immobilisés de l'activité de portefeuille*" s'il espère en retirer une rentabilité satisfaisante ou dans le compte "*autres titres immobilisés*" s'il a l'intention de les conserver de manière durable. Selon la CNCC<sup>14</sup>, en cas de cession d'usufruit, le résultat de la cession est comptabilisé en deux temps : tout d'abord le prix de vente est inscrit au crédit du compte "*produits des cessions d'éléments d'actif*"; et ensuite, la valeur représentative de l'usufruit est inscrite au débit du compte "*valeur comptable des éléments d'actif cédés*". Quelle que soit la solution retenue, la situation du constituant dans le cadre d'un gage avec *re-use* devrait être identique puisqu'il s'est destitué des titres sur lesquels il n'a ni l'*usus* ni le *fructus*, à l'instar du nu-propriétaire.

## C. Traitement fiscal

Comme en matière comptable, le traitement fiscal du gage avec *re-use* suppose un rappel du traitement fiscal du gage de compte d'instruments financiers.

La constitution d'un gage de compte d'instruments financiers n'a pas d'impact sur la situation du créancier gagiste ou du constituant du gage. Le bénéficiaire du gage ne perçoit pas les dividendes ou intérêts associés aux titres gagés qui viennent accroître l'assiette du nantissement.

En revanche, le problème est tout autre s'agissant d'un usufruit ou d'un quasi-usufruit car l'usufruitier ou le quasi-usufruitier bénéficie alors des fruits des titres démembrés sur lesquels il est normalement imposable.

Les conséquences fiscales, tant au niveau du constituant que du créancier gagiste d'une constitution de sûreté assortie d'un *re-use* devront être examinées attentivement, au cas par cas, selon la nature des instruments financiers gagés et la portée des clauses contractuelles aménageant le *re-use*.

Si, par le mécanisme du *re-use*, le créancier gagiste se voit attribuer contractuellement les dividendes ou intérêts associés aux titres gagés, il devrait normalement être imposable sur ces revenus. Mais une première problématique fiscale mérite d'être évoquée à ce stade préliminaire qui concerne les conséquences du *re-use* en matière d'application du régime fiscal des sociétés mères et filiales qui prévoit, sous certaines conditions, l'exonération des dividendes reçus par une société mère de sa filiale (articles 145 et 216 du Code général des impôts). Or, selon l'administration fiscale, l'une des conditions posées par ce régime est que les titres de la filiale doivent appartenir en pleine propriété à la société mère. Dans ce sens, la cour administrative d'appel de Douai a considéré que les titres détenus en usufruit ne peuvent bénéficier de ce régime d'exonération dès lors que les droits détenus par l'actionnaire usufruitier ne pouvaient s'exercer qu'au sein des AGO de la société et qu'il ne pouvait pas participer aux AGEX dans lesquelles sont délibérées les modifications statutaires touchant, le cas échéant, l'objet, les règles de fonctionnement de la société et le montant de son capital social<sup>15</sup>. L'analyse juridique des droits du créancier gagiste titulaire du *re-use* prend ici une résonance fiscale. Du fruit de cette analyse pourrait en effet dépendre la possibilité pour ce créancier de bénéficier du régime d'exonération des dividendes reçus. À défaut, il pourrait en résulter que ni le créancier gagiste ni le constituant bénéficierait de ce régime fiscal. Cette problématique n'est pas sans rappeler celle liée aux titres remis en pleine propriété à titre de garantie qui ne peuvent être pris en compte par aucune des deux sociétés parties à l'opération pour l'application du régime fiscal des sociétés mères et filiales (article 145, 1-c du Code général des impôts).

Mais il ne s'agit sans doute là que de l'une des nombreuses questions fiscales que ne manquera pas de soulever l'utilisation du mécanisme de *re-use*. ■

14. Bull. CNCC, n° 99, septembre 1995, p. 346 et s.

15. CAA Douai, 7 décembre 2004, n° 00-1085, SA SANA.