

LEGAL NEWSLETTER



Paris, Mai 2017

RÉFORME DE L'AGENT DES SÛRETÉS : UN DISPOSITIF AUSSI PERFORMANT QUE CELUI DU SECURITY TRUSTEE DANS LES CRÉDITS CONSORTIAUX ET LES ÉMISSIONS OBLIGATAIRES SÉCURISÉES

Institué en 2007 afin de doter le droit français d'un régime d'agent des sûretés dans les crédits consortiaux aussi performant que celui du *security trustee* anglo-saxon, l'article 2328-1 du Code civil avait été critiqué en raison des incertitudes qu'il faisait naître sur la nature des pouvoirs de l'agent et son champ d'application trop restreint.

Son utilisation était menacée dans les financements internationaux depuis la jurisprudence *Belvédère* de septembre 2011¹, par laquelle la Cour de Cassation a validé l'efficacité en France des mécanismes du trust et de la *parallel debt*.

L'ordonnance n°2017-748 du 4 mai 2017 relative à l'agent des sûretés (l' "**Ordonnance**"), prise en application de l'article 117 2° de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à

¹ C.Cass., com, 13 septembre 2011, n°10-25.533, 10-25.731, 10-25.908, Bulletin 2011, IV, n° 131.



la transparence, la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique, dite loi Sapin 2 élimine les ambiguïtés et limitations du texte et le remplace par des dispositions claires et précises, qu'elle inscrit dans un régime qualifié de fiduciaire.

L'intérêt du régime modernisé dans les crédits consortiaux rencontre dans le contexte de la désintermédiation financière, celui de son utilisation dans les émissions obligataires sécurisées. A cet égard, l'ordonnance n°2017-970 du 10 mai 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires prise sur le fondement de l'article 117 1° de la loi Sapin 2, suppose à cet égard que le pouvoir des représentants de la masse d'accomplir les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des obligataires, "*peut être délégué à un tiers*" qui pourra être un agent des sûretés.

Les articles 2488-6 à 2488-12 sont réunis dans un nouveau titre III intitulé « *De l'agent des sûretés* » au sein du livre IV du Code civil, consacrant ainsi formellement la désignation que lui donnent en langue française les praticiens.

L'AGENT DES SÛRETÉS DETIENT LES SÛRETÉS EN SON NOM PROPRE

L'article 2488-6 précise que l'agent des sûretés agit pour le compte des créanciers en son propre nom. Cette mention évite les incertitudes du texte d'origine sur sa nature soit de mandat, prescrivant des pouvoirs spéciaux, soit de fiducie spéciale le dispensant de tels pouvoirs spéciaux pour prendre, inscrire, gérer et réaliser les sûretés garantissant le financement.

Il en découle que les transferts de créances par les membres du pool ne nécessitent aucune formalité supplémentaire pour rendre opposables aux tiers les droits du nouveau créancier sur la sûreté.

Allant plus loin, l'article 2488-9 permet à l'agent des sûretés d'agir en justice pour le compte des créanciers, en son seul nom pour défendre les intérêts des créanciers de l'obligation garantie. Cette possibilité longtemps contestée donne à l'agent la possibilité de déclarer les créances et poursuivre leur réalisation judiciaire sans pouvoir spécial des créanciers garantis. Cette souplesse est un gage d'efficacité dans les cas où le syndicat comprend de nombreux créanciers comme dans les situations d'urgence face à un risque de dépôt de bilan, dans lesquels l'agent ne peut consulter les créanciers pour recueillir des pouvoirs.

ELARGISSEMENT AUX GARANTIES PERSONNELLES

Le champ d'application du texte n'est plus limité aux sûretés réelles. L'agent des sûretés pourra gérer aussi des sûretés personnelles.

LIBERTE QUANT A L'ACTE DESIGNANT L'AGENT DES SÛRETÉS

Il n'y a plus besoin de désigner l'agent des sûretés dans la convention de crédit ou contrat d'émission. Le régime nouveau permet de suivre la pratique internationale selon laquelle



l'agent des sûretés est désigné dans la convention inter-créanciers, laquelle peut être conclue après la convention de crédit.

LA PROTECTION DES CREANCIERS CONTRE LA DEFAILLANCE DE L'AGENT DES SÛRETÉS

Le nouveau régime apporte une protection énergique des droits des créanciers contre la déconfiture de l'agent des sûretés.

Les sûretés et garanties dont il est titulaire sont transférées dans un patrimoine d'affectation distinct de son patrimoine propre, qu'il est tenu de gérer dans l'intérêt des créanciers bénéficiaires. Le produit de la réalisation des actifs entre dans ce même patrimoine.

L'article 2488-10 tire plusieurs conséquences juridiques de la création d'un patrimoine d'affectation :

- seuls les titulaires de créances nées de la conservation ou de la gestion des biens et droits acquis par l'agent des sûretés dans l'exercice de sa mission peuvent les saisir ;
- l'ouverture d'une procédure collective à l'égard de l'agent des sûretés est sans effet sur le patrimoine d'affectation ;
- en cas de remplacement de l'agent des sûretés, le patrimoine d'affectation de l'ancien agent est automatiquement transféré au nouveau.

Le nouveau régime français est plus protecteur pour les créanciers que le régime de la *parallel debt*, qui n'organise pas de patrimoine d'affectation.

Pour permettre aux établissements, agissant comme agent des sûretés, de modifier leurs conventions types et de prendre les mesures comptables nécessaires à l'organisation du patrimoine d'affectation, la réforme entre en vigueur au 1er octobre 2017.

Enfin, sans préjudice de la liberté contractuelle pour organiser le remplacement de l'agent des sûretés, l'article 2488-11 prévoit qu'un créancier bénéficiaire peut demander en justice le remplacement de l'agent des sûretés en cas de manquement par celui-ci à ses obligations ou en cas d'ouverture d'une procédure collective d'insolvabilité à son encontre, sans possibilité pour l'administrateur d'exiger la poursuite du contrat d'agent des sûretés.

Le nouveau régime favorise le choix du droit français de l'agent des sûretés dans les opérations domestiques comme dans les opérations internationales. La généralité des termes « sûretés » et « garanties » conduit à penser que le régime pourra être utilisé pour des sûretés et garanties soumises à un droit étranger dès lors que le droit local concerné reconnaît la possibilité de dissocier la titularité de la créance de celle de la sûreté.

CONTACTS:

Jean-François Adelle - Associé
jfadelle@jeantet.fr

Tamara Mammadova – Collaboratrice
tmammadova@jeantet.fr

Document 1 de 2

Revue de Droit bancaire et financier n° 5, Septembre 2010, étude 20

L'agent des sûretés en droit français : pour une clarification des régimes de l'article 2328-1 du Code civil et de la fiducie de sûretés

Etude par **Jean-François ADELLE**
avocat associé, JeantetAssociés

Sommaire

Lorsqu'une opération est financée par le biais de crédits syndiqués, il est nécessaire de trouver les modalités adéquates pour gérer les sûretés garantissant ce financement. C'est ainsi que s'est imposée en pratique la fonction d'agent des sûretés. Différents outils juridiques peuvent être utilisés pour régir cette fonction. Certains sont traditionnels comme la technique du mandat, de la solidarité active, ou encore de la *parallel debt* récemment consacrée par un arrêt de la cour d'appel de Dijon du 21 septembre 2010, destinée à transposer en droit français les effets du trust anglosaxon. D'autres ont été introduits récemment dans le Code civil par la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 qui poursuivait les mêmes objectifs : le régime *ad hoc* de l'article 2328-1 du Code civil et la fiducie.

1. - La souplesse et l'efficacité du régime de l'agent des sûretés est un élément essentiel de la compétitivité d'une place juridique et financière en matière de crédits syndiqués. La pratique des financements consortiaux a imposé la fonction de l'agent des sûretés, c'est-à-dire d'un établissement le plus souvent prêteur lui-même qui inscrit, administre et réalise les sûretés garantissant le financement pour le compte de l'ensemble des créanciers présents et futurs membres du syndicat. Cette fonction répond à une nécessité : même si chaque membre du syndicat entretient avec l'emprunteur une relation de crédit propre, le syndicat implique une certaine homogénéité dans la gestion du crédit, que reflètent en particulier les règles de majorité dans son administration. Celles-ci sont naturellement transposées dans la gestion des sûretés ; l'agent des sûretés agit dans l'intérêt des prêteurs, exécute leurs instructions et en cas d'urgence prend le cas échéant les mesures conservatoires prescrites.

2. - Le droit anglo-saxon, dont l'importance n'est pas contestable dans la pratique des financements consortiaux, dispose avec le trust d'un instrument souple et efficace, habituellement retenu pour régir l'agent des sûretés, que celui-ci soit dénommé *security agent* ou *security trustee*. En transférant la propriété des sûretés à l'agent, le trust permet en effet à celui-ci d'agir en son nom et pour le compte des créanciers présents et futurs du crédit. En outre, en reconnaissant cependant au créancier bénéficiaire un droit de propriété, il permet à celui-ci d'exercer directement ses droits de poursuites individuelles lorsque le contrat de syndication l'y autorise.

3. - Jusqu'à l'intervention du législateur en 2007, le droit français ne disposait pas d'un régime légal spécifique permettant la détention des sûretés par l'agent pour le compte de l'ensemble des créanciers. Les documentations de financement soumises au droit anglo-saxon désignant un *security trustee* ne pouvant recevoir plein effet en France, dans des conditions rendant les sûretés de droit français constituées opposables aux tiers, le trust n'étant pas reconnu en France. Dans ce contexte, on recourait le plus souvent pour l'agent des sûretés au régime du mandat, l'agent intervenant dans la constitution et l'administration des sûretés comme simple mandataire des prêteurs, plus rarement au régime de la solidarité active ou à celui de la *parallel debt* destinés à permettre à l'agent des sûretés de détenir les sûretés en son nom pour compte commun des créanciers, à l'instar du trust.

4. - En 2007, la loi introduisant la fiducie a édicté dans le Chapitre sûretés du Code civil un régime spécial de l'agent

des sûretés inscrit à l'article 2328-1. Ce nouveau régime, visait à doter le droit français d'un régime susceptible de concurrencer le *trust* anglo-saxon tout en évitant grâce à l'édiction d'un régime *ad hoc*, le recours à la fiducie de droit commun, dont on pouvait alors redouter que le formalisme ne fût trop contraignant pour les seuls besoins du régime de l'agent des sûretés.

5. - Pour autant, la fiducie, version civiliste du *trust*, peut également constituer aussi un cadre à la gestion de sûretés, à la fois parce qu'on peut transférer des sûretés en fiducie afin qu'elles soient gérées par un fiduciaire (fiducie-gestion de sûretés) et parce que les biens ou droits transférés en fiducie afin de constituer des sûretés-propriété fiduciaires peuvent être détenus par le fiduciaire dans l'intérêt de tous les prêteurs dans le syndicat (cession fiduciaire à titre de garantie à l'agent des sûretés).

6. - Le régime de l'agent des sûretés doit, pour combiner la souplesse et l'efficacité offerts par le *trust* anglo-saxon, satisfaire dans la mesure du possible à plusieurs objectifs :

- Il doit permettre l'accomplissement de toutes les formalités liées à la constitution et l'opposabilité aux tiers des sûretés, mais aussi rendre possible la gestion et la réalisation de la sûreté par le seul agent, à tous les stades de la vie de la sûreté, sans intervention des prêteurs, y compris au cas où certains d'entre eux transfèrent tout ou partie de leur créance pendant la durée de leur crédit. En effet, le droit des sûretés notamment réelles prescrit le plus souvent l'accomplissement de telles formalités au nom de chaque titulaire de la créance à proportion de la quote-part de sa créance, à peine d'invalidité ou d'inopposabilité aux tiers.

- Il doit permettre à l'agent désigné d'intervenir pour le compte non seulement des ayants-droit des créanciers d'origine, mais encore de tous créanciers additionnels non encore désignés à la date de la désignation de l'agent au titre des créances futures. Cette exigence tient en particulier compte de la situation particulière des banques de couverture, qui sont généralement désignées après le décaissement du crédit et la prise des sûretés au bénéfice des prêteurs, mais qui ont vocation à partager le bénéfice des sûretés *pari passu* voire avec un rang privilégié par rapport à elles, dans la mesure où le droit des sûretés (notamment sur créances et titres financiers) permet d'ouvrir le bénéfice de sûretés déjà prises aux créanciers de couverture, alors que leurs créances seront déterminées ultérieurement.

- Il couvre toutes les sûretés et garanties, personnelles ou réelles, de droit français ou étranger, y compris les cessions à titre fiduciaire et les remises en propriété.

- Il doit être ouvert à tout établissement susceptible d'être chargé de cette fonction dans la pratique des crédits syndiqués, et notamment toute banque ou établissement financier, y compris s'il n'est pas agréé en France.

- L'agent des sûretés doit pouvoir être désigné dans tous actes habituellement retenus pour procéder à la désignation d'un agent.

- Il doit apporter une parfaite sécurité juridique aux prêteurs s'agissant des droits conférés à l'agent sur les sûretés, les actifs sous-jacents, tant dans les rapports des parties à la convention de crédit qu'à l'égard des tiers, au cas d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre de l'agent des sûretés.

7. - Il existe, aujourd'hui pas moins de cinq mécanismes en droit français permettant de régir l'agent des sûretés. Force est de constater que malgré une utilisation croissante, le régime de l'agent des sûretés n'a pas encore supplanté les mécanismes traditionnels à raison non seulement de son champ d'application étroit mais encore d'imperfections résiduelles. Quant au régime de l'agent fiduciaire, certes jugé trop contraignant par le législateur en 2007, il n'y a guère été encore fait recours à raison, peut on penser là aussi, de quelques imperfections.

8. - Après avoir rappelé les contraintes des régimes traditionnels que la réforme de 2007 a eu pour objet de remplacer (1), on s'interrogera sur l'efficacité de l'article 2328-1 du Code Civil (2) et de l'agent fiduciaire (3), en proposant pour chacun d'eux des améliorations.

1. Les régimes traditionnels

9. - Deux types de régimes doivent être distingués. D'une part le mandat, dans lequel l'agent des sûretés agit au nom et pour le compte des créanciers, et, d'autre part, la solidarité active et la *parallel debt* dans lesquels l'agent intervient en son nom mais pour le compte commun des créanciers ou de certains d'entre eux.

A. - Le mandat

10. - Lorsque le mandat est choisi, l'agent des sûretés est désigné par les prêteurs pour agir comme leur mandataire afin de conclure, administrer, réaliser les sûretés ou encore en donner mainlevée en leur nom et pour leur compte.

11. - Le régime applicable est celui des articles 1984 et suivants du Code civil. Dans la mesure où le mandat est un contrat consensuel, il requiert le consentement des mandants, bénéficiaires des sûretés ainsi que l'acceptation de ce mandat par l'agent mandataire. Le mandataire ne peut rien faire au-delà de ce qui est prévu dans son mandat. La convention précise les conditions dans lesquelles il exerce son mandat, les pouvoirs qui lui sont attribués ainsi que la responsabilité qui lui est imposée. L'étendue du pouvoir de représenter est fixée par la convention des parties, ou au contraire laissée à l'appréciation du représentant.

12. - Le régime du mandat permet de couvrir tous types de sûretés, qu'elles soient personnelles ou réelles, de droit français ou de droit étranger. Au surplus, il est transposable dans tous les pays. Il est pour cette raison fréquemment retenu pour la prise de sûretés en France par un agent désigné comme *trustee* selon un droit étranger.

13. - Le régime du mandat a donc l'avantage de la souplesse. Cependant, il présente certains inconvénients.

14. - Tout d'abord, tous les créanciers bénéficiaires doivent donc être mentionnés dans les actes constitutifs de sûretés et dans toutes formalités d'enregistrement et de publicité accomplies à l'origine et ces formalités doivent être renouvelées au nom des nouveaux créanciers au cas de transfert de créances durant la vie du crédit.

15. - En outre, pour agir en justice au nom et pour le compte de l'ensemble des créanciers du syndicat, l'agent doit être muni d'un pouvoir spécial et écrit lui permettant d'ester en justice. À défaut, l'action de l'agent sera déclarée irrecevable.

16. - Par ailleurs, pour déclarer toute créance autre que la sienne à la procédure collective du débiteur, l'agent doit être mandaté par les prêteurs, par un pouvoir spécial et écrit conformément à l'article L. 622-24 du Code de commerce. À peine d'irrégularité de la déclaration de créance^{Note 2}.

17. - Enfin, le mandat est révocable à tout moment par le mandant nonobstant toute clause contraire. Dès lors, même si la convention de syndication introduit une règle de poursuites par le seul canal de l'agent, rien n'empêche les créanciers de poursuivre individuellement à leur profit la réalisation d'une sûreté consentie à tous les créanciers de l'obligation garantie^{Note 3}, sauf à engager leur responsabilité au cas de violation des règles de décision majoritaire auxquelles ils se sont engagés dans la convention de crédit.

18. - Ces inconvénients ont favorisé le recours à la solidarité active et la *parallel debt*, qui apparaissaient comme des solutions palliatives efficaces en l'absence de régime spécifique jusqu'en 2007.

B. - La solidarité active

19. - La stipulation d'une solidarité conformément à l'article 1197 du Code civil fait naître au profit de chacun des créanciers « *le droit de demander le paiement du total de la créance, et [...] le paiement fait à l'un d'eux libère le débiteur [...]* ». La solidarité active donne ainsi à chaque membre du syndicat le droit d'obtenir de l'emprunteur la totalité de la dette sans être soumis à l'exception de division. Corrélativement, n'importe quel prêteur peut recevoir et réaliser, le cas échéant, les sûretés garantissant la totalité du crédit et déclarer la créance en totalité au passif de la

procédure collective de l'emprunteur.

20. - Comme le mandat, la solidarité active évite l'accomplissement des formalités destinées à rendre opposable le transfert de la dette par un prêteur sauf changement d'agent. De plus, elle permet de couvrir tout type de sûretés, personnelles comme réelles et de droit français comme de droit étranger.

21. - Mais, le mécanisme de la solidarité active présente cependant des inconvénients significatifs.

22. - Tout d'abord, la solidarité active ne se conçoit qu'à l'égard de la même dette. L'agent chargé des sûretés doit nécessairement être l'un des prêteurs au titre du crédit syndiqué. Le recours à un tiers est ici exclu.

23. - De plus, la stipulation d'une solidarité active permettra à l'emprunteur de rembourser la totalité du prêt entre les mains de n'importe quelle banque de son choix (tant qu'il n'a pas été prévenu par les poursuites de l'une d'elles. - V. C. civ., art. 1198) et, partant de se libérer ainsi à l'égard des autres. Ceci serait particulièrement dommageable dans le cas où la banque qui a reçu les fonds deviendrait insolvable, avant d'avoir rétrocédé à ses co-prêteurs le produit collecté du remboursement du crédit ou de la réalisation des sûretés, hypothèse qui ne peut être totalement négligée depuis les défaillances bancaires constatées lors de la récente crise financière.

24. - Certes, cet inconvénient peut être contourné par la stipulation d'une clause aux termes de laquelle l'emprunteur est tenu de payer dans les mains de la banque agent et ne peut donc se libérer directement auprès des prêteurs, cette clause s'analysant alors en une indication de paiement qui doit être respectée par l'emprunteur même en présence de la stipulation de solidarité active^{Note 4}. En effet, si l'emprunteur payait entre les mains de l'une des banques, il se libérerait de son obligation mais sa responsabilité contractuelle pourrait être engagée. Il n'en reste pas moins que ce mécanisme peut exposer à des risques accrus.

25. - Enfin, en cas de solidarité active, l'effet de la chose jugée à l'égard de l'un des prêteurs lie les autres prêteurs. En d'autres termes, les banques prennent alors le risque qu'une procédure judiciaire intentée par l'une d'entre elles s'impose à toutes, quand bien même la décision rendue serait favorable à l'emprunteur.

26. - Au regard de ces inconvénients, la solidarité active n'est concevable que dans le cas de dettes de faible montant, n'exposant pas les prêteurs à des risques significatifs. Cette solution, peu utilisée par la pratique, n'est pas à retenir si le seul mobile est de donner un cadre juridique à l'agent des sûretés.

C. - La *parallel debt*

27. - La technique de la *parallel debt* consiste pour le débiteur à prendre directement en faveur de l'agent des sûretés un engagement de payer à ce dernier un montant égal à tout moment à celui qu'il doit aux parties financières au titre de l'opération de crédit. Cette deuxième dette, miroir de la première, est dite parallèle. Chaque créancier prend par ailleurs l'engagement de ne pas recouvrer sa créance propre si l'agent engage des poursuites pour compte commun de sorte que l'emprunteur n'ait pas à payer deux fois. Et l'agent des sûretés s'engage à reverser toutes sommes qu'il viendrait à recevoir aux différents créanciers.

28. - Les sûretés sont prises au bénéfice du seul agent des sûretés pour la garantie des sommes dues par le débiteur au titre de la *parallel debt*.

29. - Cette technique permet d'englober toutes sûretés de droit français ou étranger, personnelles ou réelles.

Le mécanisme de la *parallel debt* est couramment utilisé aux Pays-Bas et en Allemagne, où ses effets sont généralement acceptés tant par la doctrine que par les cabinets d'avocats spécialisés.

30. - La validité et l'efficacité des sûretés prises au bénéfice de l'agent des sûretés sur le fondement de la *parallel debt* étaient traditionnellement considérées comme incertaines en droit français, car la créance de l'agent est artificielle

au-delà de sa participation éventuelle propre au crédit. De plus, elle contraint l'emprunteur à s'endetter deux fois alors qu'il ne reçoit qu'une fois le produit du prêt, même si le risque de double paiement qui pourrait apparaître sans cause ou frauduleux est en principe écarté par les stipulations du contrat.

31. - Le mécanisme a été reconnu pour la première fois en France par une décision du tribunal de commerce de Dijon du 15 décembre 2009^{Note 5} confirmée par un arrêt de la cour d'appel de Dijon du 21 septembre 2010^{Note 6}, à propos de créances nées d'un contrat d'émission (*Indenture*) d'obligations (*Senior Floating Rate Note*) soumis au droit de l'État de New-York. La société émettrice, Belvédère SA, et ses filiales avaient consenti des sûretés de droit français et de droit polonais afin de garantir le remboursement de ces obligations. À cette fin, Natixis Banques Populaires, en qualité d'agent des sûretés françaises, et Raffeisen Bank Polska SA, en qualité d'agent des sûretés polonaises, ont été désignées créancières de l'émission obligataire au titre de l'Indenture. La société Belvédère, Natixis Banques Populaires en sa qualité d'agent des sûretés françaises ainsi que l'agent des sûretés polonaises et le *trustee* avaient conclu une convention de partage de sûretés visant à définir les attributions respectives des agents des sûretés.

32. - Une procédure de sauvegarde ayant été ouverte à l'encontre de la société émettrice et de ses filiales, les deux agents des sûretés ont solidairement déclaré leur créance au passif de l'ensemble des sociétés, chacun à hauteur de la totalité du montant de l'émission obligataire, à titre privilégié. L'admission, contestée par la société émettrice, de ces créances au passif de la procédure a été prononcée par le juge-commissaire, solidairement entre le *trustee* et les deux agents des sûretés. À l'inverse, les créances déclarées par vingt-huit porteurs de Notes et du dépositaire des Notes n'ont pas été admises par le juge-commissaire au motif que la personne ayant procédé à leur déclaration ne justifiait d'aucun mandat de leur part.

La cour d'appel de Dijon, saisie d'un recours contre les ordonnances du juge commissaire, était appelée à se prononcer sur la validité des déclarations de créance effectuées à titre privilégié, c'est-à-dire assorti du bénéfice des sûretés, par les agents des sûretés, au passif de la procédure collective ouverte à l'encontre du débiteur et de ses filiales garantes de ses engagements, en application de la clause de dette parallèle.

33. - Écartant les arguments développés par les sociétés débitrices et garantes, la Cour d'appel a retenu la licéité en droit français de la *parallel debt*.

La Cour d'appel relève que l'existence de la créance s'apprécie selon le droit de New York régissant le contrat d'émission et non selon le règlement CE n° 1346/2000 régissant le droit de la procédure collective, qui n'a vocation à régir que la recevabilité des déclarations de créance à la procédure collective.

Elle constate sur le fondement du contrat de partage des sûretés soumis à l'Etat de New York, que la *parallel debt* constitue bien une créance détenue en propre par l'agent des sûretés et non un simple accessoire de la dette principale des porteurs d'obligations tel que le soutenaient les sociétés débitrice et garantes ni une créance détenue par l'agent à titre de simple représentant des créanciers.

Les juges relèvent que la clause de dette parallèle contenue dans un contrat soumis au droit de l'État de New York ne se heurte pas à l'ordre public interne ou international français et spécialement au principe d'égalité entre les créanciers, pour deux raisons.

D'une part, elle se rapproche de la solidarité active qui permet en droit français à l'un des créanciers de demander la totalité de la dette à un débiteur et au débiteur de se libérer en payant l'un de ses créanciers.

D'autre part, l'existence de cette dette parallèle n'est pas de nature à créer un passif artificiel dans la mesure où, par le jeu des clauses de la convention de partage des sûretés, le débiteur ne sera jamais amené à payer deux fois la créance née du contrat d'émission. La protection du débiteur contre le risque de double paiement est en effet assurée par les stipulations du contrat prévoyant d'une part que le paiement fait à l'un des créanciers libère le débiteur à l'égard des autres, et d'autre part, que l'agent des sûretés s'engage de son côté à reverser toute somme qu'il viendrait à recevoir aux différents créanciers - ou, à tout le moins, que les sommes versées s'imputent sur celles restant dues.

L'absence de contrariété à l'ordre public français est d'autant mieux établie que, comme le faisait valoir Natixis, le dispositif de l'agent des sûretés figurant à l'article 2328-1 du Code civil, qui n'existait pas à l'époque des faits, permet aussi à l'agent des sûretés de constituer, inscrire, gérer et réaliser des sûretés sans être titulaire de la créance.

34. - Ayant constaté que la créance existait valablement, la Cour a naturellement validé la déclaration de créance à titre privilégié au passif de la procédure collective de la société émettrice et des garantes françaises au regard du droit français. Natixis ayant été désignée créancière de la dette parallèle à hauteur de l'ensemble de la créance d'émission, a été déclarée recevable dans sa déclaration de créance pour le montant total. Toutefois, seule Raiffeisen Bank Polska ayant reçu des sûretés de la part des filiales polonaises de l'émetteur, la créance de Natixis n'a été retenue à titre privilégié qu'à l'égard des filiales françaises.

35. - Si l'arrêt de la cour de Dijon, en consacrant la licéité de la *parallel debt*, met la place de Paris au diapason des grandes places financières internationales qui connaissent déjà cette pratique, notamment l'Allemagne et les Pays-Bas, le recours à cette technique devrait en pratique décliner.

Destinée à transposer les effets du trust, qui n'est pas reconnu en France, dans l'attente de la ratification de la convention de la Haye du 1er juillet 1985 relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance, la technique de la *parallel debt* évite tant les inconvénients du mandat - l'accomplissement des formalités au nom des prêteurs - que ceux de la solidarité active - l'agent des sûretés doit nécessairement être l'un des prêteurs, et chaque prêteur prend le risque d'insolvabilité de la banque qui reçoit les fonds avant de les avoir rétrocédés à ses co-prêteurs.

Cependant, le régime de la *parallel debt* présente l'inconvénient d'imposer des clauses contractuelles évitant efficacement le risque de double paiement, à défaut de quoi elle ne serait probablement pas licite.

2. Le régime de l'article 2328-1 du Code civil^{Note 7}

36. - La finalité de ce nouveau dispositif, inspiré du modèle luxembourgeois, était de permettre au droit français de disposer d'un instrument juridique équivalent à celui du *security trustee*, l'agent des sûretés prenant, gérant et réalisant seul les sûretés garantissant toute la dette syndiquée en son nom pour le compte de tous les créanciers.

37. - Limité aux sûretés réelles, il permet l'inscription, l'enregistrement, la gestion et la réalisation des sûretés réelles pour le compte des créanciers bénéficiaires sans qu'il soit besoin que ces créanciers concourent à l'acte, donnent mandat de signer ni qu'il soit besoin d'accomplir les formalités liées à la réalisation des sûretés. L'agent des sûretés désigné par les prêteurs agit en son nom propre et pour le compte des créanciers initiaux comme des créanciers futurs, dans les étapes de la vie de la sûreté, quelle que soit l'évolution de la composition du *pool*, le transfert de créances ne nécessite pas l'accomplissement d'autres formalités.

38. - Par ailleurs, contrairement à la solidarité active, l'article 2328-1 du Code civil n'impose pas que l'agent des sûretés désigné soit prêteur au titre du contrat de crédit syndiqué, puisque le mécanisme est ouvert à toute personne. Le recours à un organisme non prêteur est concevable. Un établissement financier autre qu'un établissement de crédit au sens de l'article L. 511-1 du Code monétaire et financier pourra également assumer cette fonction, la qualité d'établissement de crédit n'étant alors requise que si les sûretés incluent des cessions de créances non échues en garantie.

39. - Le dispositif n'en comporte pas moins certaines limitations, doublées d'incertitudes, dans sa rédaction actuelle.

A. - Limitation du champ d'application

40. - Son champ d'application est trop étroit. - L'exclusion des sûretés personnelles impose d'avoir recours à des régimes différents pour les sûretés personnelles au cas de sûretés comprenant à la fois des sûretés personnelles et des sûretés réelles.

41. - Certes le régime du manque d'ordre est moins pénalisant pour les sûretés personnelles qui ne donnent pas lieu à formalités d'inscription et de publicité au nom des créanciers.

42. - Toutefois, ceci nuit à la simplicité de la documentation et nuit à l'attractivité du régime de l'article 2328-1 qui à la différence du mandat ne peut pas couvrir l'ensemble des sûretés.

43. - Quant aux sûretés réelles, elles sont visées par le texte sans autre précision. Sont sans doute visées les sûretés réelles du Code civil (les privilèges mobiliers et immobiliers, le gage de meubles corporels, le nantissement de créances, la propriété retenue à titre de garantie, la fiducie-sûreté, l'hypothèque etc.), les sûretés réelles du Code de commerce (le gage de stocks, le nantissement de parts sociales etc.), les sûretés réelles du Code monétaire et financier (le nantissement de compte-titres financiers etc.) et les sûretés réelles innommées comme le gage-espèce.

44. - Un doute subsiste quant à la question de savoir si la référence aux sûretés réelles dans l'article 2328-1 couvre également les engagements à titre de garantie (la promesse d'affectation hypothécaire) et les sûretés de droit étranger portant sur des actifs situés en France, voire à l'étranger. Les promesses de sûreté et garantie, constituent de simples engagements. Pourtant, il est dans la finalité du texte de permettre à l'agent des sûretés de recevoir et gérer aussi de telles promesses en son nom, de façon en particulier à assurer la bonne exécution de la promesse et l'inscription le cas échéant de la sûreté en découlant au seul nom de l'agent.

45. - Il serait donc utile de préciser ce texte de façon à couvrir sans contestation possible l'ensemble des sûretés et des garanties de quelque nature que ce soit, qu'elles soient réelles, personnelles, de nature mixte, de droit français ou étranger, y compris les remises en pleine propriété à titre de garantie ou encore de simple promesses de sûreté ou de garantie. Les termes « *toute sûreté et garantie* » devraient être complétés par « *toute remise en pleine propriété, ou toute promesse de sûreté ou de garantie* » dans le texte de l'article 2328-1 du Code civil.

B. - Contrainte de la désignation de l'agent

46. - Désignation nécessaire de l'agent dans l'acte constatant la dette garantie : excès de contrainte. - Selon le texte actuel, l'agent des sûretés doit être désigné dans l'acte constatant l'obligation garantie c'est-à-dire l'acte de crédit. Cette contrainte paraît excessive au regard de la pratique et des standards internationaux. En effet, elle empêche la désignation de l'agent dans un accord inter-crédanciers auquel généralement l'emprunteur ne participe pas ; de plus, elle complique la désignation d'un agent commun à plusieurs groupes de créanciers dont les obligations garanties prennent leur source dans des actes différents.

47. - Il conviendrait donc que cette exigence soit supprimée.

C. - Conditions de la désignation

48. - La désignation de l'agent doit pouvoir être efficacement effectuée par les seuls créanciers connus au jour de la désignation de l'agent des sûretés.

49. - Une mention le précisant serait souhaitable pour assurer l'efficacité du principe selon lequel l'agent désigné par ces créanciers peut néanmoins constituer et inscrire des sûretés pour la garantie des créances de créanciers futurs et non encore connus.

D. - Détermination des obligations garanties

50. - Les obligations garanties doivent pouvoir être simplement déterminables à la date de désignation de l'agent. - À défaut, les sûretés inscrites par l'agent ne pourraient bénéficier aux banques de couverture qui sont désignées ultérieurement et dont les créances ne sont pas encore fixées à la date de désignation de l'agent.

51. - Certes, dans le silence du texte, conformément aux principes généraux du Code civil, les obligations garanties sont celles déterminées ou déterminables des créanciers présents et futurs et de leurs ayants cause.

52. - Il est néanmoins judicieux de le mentionner expressément. Dans la pratique, ces établissements pourront au surplus ratifier la désignation de l'agent et, par voie de conséquence, les sûretés prises pour leur compte, lorsqu'ils seront connus.

53. - Cette précision rendrait en outre indiscutable le fait qu'il n'y a pas lieu d'accomplir les formalités liées au droit des sûretés au cas de transfert ou cession de la dette garantie ou encore d'accession de nouveaux créanciers.

E. - Nature des droits de l'agent des sûretés

54. - Clarification de la nature des droits de l'agent des sûretés de l'article 2328-1 du Code civil sur les sûretés. - Dans le silence du texte, il est permis de s'interroger sur le point de savoir s'il agit comme commissionnaire ou comme fiduciaire en vertu d'un régime fiduciaire *ad hoc*.

55. - S'il est commissionnaire, l'agent des sûretés de l'article 2328-1 agit en son nom propre mais pour le compte d'autrui. Dès la constitution des sûretés réelles, seuls les bénéficiaires (en leur qualité de commettants) sont titulaires des sûretés prises pour leur compte. En effet, le contrat de commission produit des effets immédiats dans le patrimoine du commettant, ici des prêteurs, ce qui implique une détention immédiate des sûretés par le créancier et non un simple droit personnel contre l'agent. Ce régime est sécurisant pour les bénéficiaires en cas de faillite de l'agent, notamment au regard des sûretés propriété^{Note 8}.

56. - S'il est fiduciaire, l'agent se voit au contraire immédiatement remettre la propriété des sûretés. Il est alors facile d'expliquer l'accomplissement de formalités d'opposabilité au nom du seul agent.^{Note 9} Il conserve la propriété des sûretés, y compris des actifs transférés à titre de sûreté jusqu'à réalisation. Lors de celle-ci, il peut transférer à chaque créancier ou à l'un d'eux la propriété des biens ou droits objet des sûretés ou procéder à leur vente forcée, auquel cas seul le prix de vente est réparti entre les créanciers.

57. - S'il ressort des travaux parlementaires que le législateur a entendu instituer en droit français un régime faisant concurrence au régime du *security trustee*, il n'est pas possible de déterminer avec certitude s'il est de nature fiduciaire (*ad hoc*, aucun emprunt au régime fiduciaire de droit commun des articles 2011 et suivants du Code civil, n'étant prévu), ou non.

58. - Cette incertitude présente certains inconvénients. Tout d'abord sur le plan prudentiel, on ne sait si les sûretés viennent en limitation des grands risques des créanciers ou de l'agent. De plus, au cas de défaillance de l'agent (risque qui ne peut être ignoré depuis septembre 2008), cette incertitude pourrait conduire l'administrateur judiciaire ou même, sans procédure collective, les créanciers saisissants à s'approprier les sûretés constituées sous le régime de l'article 2328-1 tout particulièrement au cas de cession de propriété en garantie.

59. - La qualification du régime de l'article 2328-1 de régime fiduciaire apparaît inutile. Le régime ferait double emploi avec le régime de la fiducie-sûreté et est susceptible de produire, par exemple en matière prudentielle des effets allant au-delà de ceux recherchés, qui sont outre la gestion de la sûreté par l'agent qui ressort déjà des dispositions du texte et la protection du créancier au cas de défaillance de l'agent. Il suffit que le texte impose la traçabilité des droits constitués au nom de l'agent et la préservation des droits des créanciers bénéficiaires au cas de procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire auxquelles pourrait être soumis l'agent des sûretés.

F. - Pouvoir et remplacement de l'agent

60. - En droit commun, la représentation ou l'assistance d'une personne en justice suppose, aux termes de l'article 416 du Code de procédure civile, un mandat exprès, et le mandataire doit donner le nom de ses mandants. Hors les cas où

l'agent des sûretés est en justice aux fins de réalisation des sûretés, ce qui entre par construction dans les pouvoirs qui lui sont consentis, il n'est pas certain que l'agent des sûretés puisse ester en justice et, en particulier effectuer des déclarations de créances au nom et pour le compte de l'ensemble des créanciers.

61. - Il doit être recommandé que le texte précise que l'agent des sûretés est en justice sans mandat des créanciers.

G. - Remplacement de la personne désignée

62. - À l'instar de ce que la loi a prévu pour le fiduciaire, il est opportun que, en l'absence de stipulations contractuelles, l'agent des sûretés puisse être remplacé par décision de justice en cas de manquement par l'agent à ses devoirs ou de procédure collective l'affectant. Au cas de remplacement, temporaire ou définitif, il convient d'assurer le transfert immédiat au nouvel agent des sûretés inscrites et garanties constituées au nom de l'ancien agent.

H. - Agissement en « nom propre »

63. - Confirmation de ce que la constitution, l'inscription, la gestion et la réalisation interviennent au nom de l'agent des sûretés désigné. - Bien qu'il soit de la finalité même du texte que l'agent des sûretés intervienne seul pour le compte des créanciers, on a constaté au moins dans les premiers temps de l'application du texte, une réticence de certains praticiens et de certaines administrations à permettre l'inscription de sûretés autrement qu'au nom de chaque créancier.

64. - La précision selon laquelle l'agent des sûretés agit bien « en son nom » confirmerait avec netteté que le régime de l'agent des sûretés de l'article 2328-1 du Code civil est bien différencié du mandat.

3. L'agent fiduciaire

65. - La fiducie est un mécanisme de transfert de propriété contractuel tripartite défini par l'article 2011 du Code civil comme « *l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires, qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires* ».

66. - La fiducie peut porter sur des sûretés. Le transfert de sûretés en fiducie recouvre deux situations : le transfert de sûretés à fin de gestion et le transfert de sûretés accessoires à des créances elles-mêmes transférées en fiducie sûreté, qui reste un mécanisme de garantie et non de gestion de sûretés. Cette situation a été spécifiquement visée par le législateur dans ses travaux préparatoires pour justifier l'ajout des sûretés aux biens et droits seuls visés par le projet initial dans le texte définissant les éléments susceptibles de transferts en fiducie^{Note 10}.

67. - L'agent fiduciaire peut aussi recevoir des biens et droits à fin de sûreté propriété. Au cas de pluralité de créanciers bénéficiaires, il détient ces biens et droits comme agent. La fiducie est alors à la fois un mécanisme de sûreté et de gestion de sûreté.

68. - La fiducie de sûretés présente plusieurs avantages comme mécanisme de gestion de sûretés.

a) Le champ des sûretés transférables en fiducie est large. Il inclut les sûretés personnelles comme les sûretés réelles. S'agissant des sûretés de droit étranger, il convient de se référer aux principes fixés par la Convention de Rome I, en matière de droit applicable à la sûreté, puisque la fiducie est une sûreté à part entière. En matière mobilière, les parties ont le choix de la loi applicable à la sûreté, sous réserve de la loi du lieu de situation du bien qui régit nécessairement l'opposabilité aux tiers et la réalisation de la sûreté. Des sûretés mobilières de droit étranger ou relatives à des biens ou droits situés à l'étranger peuvent donc être transmises en fiducie. En matière immobilière, la sûreté de droit français ne pourra porter sur des immeubles situés à l'étranger^{Note 11}.

b) À l'instar du *trustee*, le fiduciaire détient la sûreté dans l'intérêt des bénéficiaires. Il en a la propriété jusqu'à leur réalisation ou le retour au constituant, ce qui lui donne le titre juridique nécessaire pour réaliser les biens ou droits cédés en garantie pour le compte des créanciers sans intervention de ces derniers.

c) La fiducie assure une protection robuste des éléments transférés qui constituent un patrimoine d'affectation, placé à l'abri des créanciers, du constituant (sauf clause contraire) comme de ceux du fiduciaire.

69. - Seules les personnes titulaires de créances nées de la conservation de la gestion des biens placés en fiducie sont autorisées à agir normalement sur le patrimoine fiduciaire.

70. - Au cas de procédure collective, le contrat de fiducie échappe au régime des contrats en cours. Il bénéficie de protections particulières au cas de procédure collective du constituant. Toutefois celles-ci sont réservées à la cession fiduciaire de biens et droits.

71. - Ainsi la fiducie peut être valablement constituée en période suspecte, dès lors que les éléments transférés le sont pour la garantie de dette concomitamment contractée. En outre, le créancier bénéficiaire d'une fiducie constituée à titre de garantie n'est pas soumis aux délais et remises imposées aux autres créanciers pour ses créances fiduciaires, étant donné qu'il n'est pas prévu qu'il participe aux comités de créanciers au cas de sauvegarde.

72. - Face à ces avantages, le cadre fiduciaire emporte certaines contraintes.

a) Comme souligné par les travaux préparatoires à la loi sur la fiducie, le régime de la fiducie de droit commun est relativement lourd au regard des seules finalités de l'agent des sûretés. En effet, le contrat de fiducie est obligatoirement constaté par un écrit qui comprend un certain nombre de mentions obligatoires (biens, droits ou sûretés transférés ; durée du transfert ; identité du constituant, celle du fiduciaire, et celle du (des) bénéficiaire(s) ; la mission du fiduciaire). En outre, le contrat de fiducie et ses avenants doivent être enregistrés à peine de nullité auprès du service des impôts du siège du fiduciaire ou du service des impôts des non-résidents si le fiduciaire n'est pas domicilié en France. Le contrat de fiducie doit par ailleurs être publié au registre national des fiducies.

b) Lorsque le patrimoine fiduciaire comprend des biens et droits dont la mutation est soumise à publicité, celle-ci doit mentionner le nom du fiduciaire *ès qualités*. La même contrainte ne s'impose pas au cas de fiducie des sûretés. Cette dissymétrie n'est pas justifiée par la détection des sûretés par les tiers.

c) Enfin, les bénéficiaires de la fiducie, c'est-à-dire les créanciers, doivent être désignés, à peine de nullité dans le contrat de fiducie. Lorsque ceux-ci ne sont pas encore déterminés, le contrat de fiducie doit contenir les règles permettant leur désignation. Dans ce cas, leur désignation ultérieure doit donner lieu à un acte écrit enregistré dans les mêmes conditions.

73. - Au cas de crédits syndiqués ils seront par hypothèse désignés ultérieurement. Les créanciers cessionnaires de participations dans le crédit d'origine, seront des bénéficiaires additionnels de même que les prêteurs au titre d'un refinancement du crédit d'origine. Dans ces cas, le formalisme rend la détention et la gestion des sûretés par un agent fiduciaire moins souple que le *trust* dans lequel le *trustee* détient la propriété juridique des sûretés, qu'il constitue, inscrit, administre et réalise pour le compte des créanciers présents mais aussi futurs du syndicat, sans qu'il y ait lieu à accomplissement de nouvelles formalités de publicité au cas de modification dans la composition des bénéficiaires.

74. - Afin de remédier à cet inconvénient, on peut envisager de combiner le mécanisme de la fiducie de sûretés avec celui de l'agent des sûretés prévu à l'article 2328-1 du Code civil. Le fiduciaire agent des sûretés désigné dans l'acte constatant la créance garantie, serait aussi le seul bénéficiaire apparent de la sûreté fiduciaire pour le compte des bénéficiaires d'origine et de leurs ayants droit.

75. - Cette combinaison paraît possible au regard de l'article 2328-1 du Code civil, qui s'applique à toute sûreté et donc aux sûretés fiduciaires.

76. - Deux interrogations sont cependant permises : tout d'abord, cette articulation est-elle praticable au cas de fiducie de sûreté, qui n'est pas par elle-même une sûreté mais un mécanisme de gestion ? Ensuite, au cas de fiducie de sûreté comme de cession fiduciaire, au regard des textes sur la fiducie : la publicité obligatoire du contrat de fiducie et de ses avenants désignant les bénéficiaires n'a-t-elle pas été instituée afin d'assurer une totale transparence de la fiducie s'agissant des bénéficiaires ? Dans ce cas, la désignation d'un fiduciaire bénéficiaire pour compte ne pourrait-elle être considérée comme méconnaissant la finalité du texte^{Note 12} ? On le voit, sur ce plan aussi, une clarification législative renforcerait la sécurité juridique.

Note 1 Président de la Commissions Fiducie Sûretés de Paris Europlace. Les analyses qui suivent relatives à l'agent des sûretés de l'article 2328-1 du Code civil ont été débattues au sein de ce groupe de travail et les propositions résumées ci après recommandées par celui-ci en 2010.

Note 2 Cass. com., 9 juill. 2002, n° 98-23.044, F-D : JurisData n° 2002-015395.

Note 3 E. Gentil et J. Delbard, L'agent des sûretés : pour une modification de l'article 2328-1 du Code civil : Droit & Expertise, 28 oct. 2009, p. 10.

Note 4 V. J. Bertran de Balanda, *Crédit syndiqué et sûretés : Banque et droit mars-avr. 1997*, p. 3.

Note 5 Ordonnance n° 2009 00558 (Natixis / Belvédère SA)

Note 7 Les analyses qui suivent relatives à l'agent des sûretés de l'article 2328-1 du Code civil ont été débattues au sein du groupe de travail du Comité de droit financier de Paris Europlace et les propositions résumées ci après recommandées par celui-ci en 2010.

Note 8 G. Ansaloni et I. Dursun, L'agent des sûretés : une fiducie spéciale au service de la prise de garantie pour le compte d'un pool bancaire : JCP E 2009, 1671.

Note 9 J.-F. Adelle, *Les apports de la fiducie dans les financements complexes assortis de sûretés : une révolution, Décideurs : Stratégie Finance Droit* n° 84.

Note 10 Rapp. n° 11 du Sénateur Henri de Richemont sur la proposition de loi instituant la fiducie, p. 44, session parlementaire 2006-2007.

Note 11 On pourrait cependant concevoir que la fiducie puisse accueillir aussi des immeubles situés à l'étranger si le pays de situation de l'immeuble reconnaît la cession à une fiducie.

Note 12 J.-F. Adelle, *La fiducie-sûreté, facteur de compétitivité du droit du financement français, Mélanges F.-C. Jeantet : Litec 2010*.

Note 6 CA Dijon, 21 sept. 2010, n° 09/02080, Belvédère et a. c/ Selafa MJA, SA Natixis et Me Pierret.