



Info Finance Express

Numéro 15 - Décembre 2015

Table des matières

Valentin	1
Édito	2
Chroniques d'actualité	4
Les métiers et leur pratique	8
Environnement réglementaire	14
From others offices	19
Chez Hogan Lovells	20

DÉCEMBRE

2015

Valentin

Nous sommes profondément attristés de vous faire part de la disparition de Valentin Ribet vendredi 13 novembre.

Valentin se trouvait au Bataclan et a été tué lors de l'attaque. C'est une terrible tragédie, difficilement compréhensible. Nous sommes choqués par la disparition de Valentin et par les événements qui se sont déroulés à Paris. Valentin travaillait au sein de l'équipe contentieuse, il était spécialisé en droit pénal des affaires. C'était un avocat talentueux, apprécié de tous et une belle personne. Il avait 26 ans.

Nos pensées sont avec Valentin, sa famille et ses proches.



Édito

QUE RESTE-T-IL DU MONOPOLE BANCAIRE EN MATIÈRE D'OCTROI DE CRÉDITS ?

La loi du 17 août 2015 (loi Macron) vient d'apporter une nouvelle exception au monopole bancaire en matière d'octroi de crédits en permettant à des sociétés non financières de consentir des prêts à moins de deux ans à des PME avec lesquelles elles entretiennent "des liens économiques le justifiant".

Le législateur prend le soin de préciser que cette autorisation n'a pas pour but de permettre de contourner les règles relatives aux délais de paiement posées par le Code de commerce. Un décret en Conseil d'État doit fixer les conditions et limites à l'octroi de ces prêts qui doivent rester une activité accessoire du prêteur.

L'AMF a, pour sa part, invité le 22 octobre dernier la place de Paris à répondre à une consultation sur la possibilité pour les fonds d'investissement d'octroyer des prêts. Cette consultation s'inscrit dans le cadre du Règlement européen 2015/760 du 29 avril 2015 qui permet aux fonds européens d'investissement à long terme ("ELTIF") d'octroyer, à compter du 9 décembre prochain, des financements à des projets d'infrastructure ou à des sociétés non cotées ou PME.

Il est intéressant de rapprocher ces deux initiatives.

L'autorisation des prêts inter-entreprises (crédit fournisseur par exemple) en dehors de toute intermédiation bancaire a certainement une justification économique lorsque les deux entreprises ont entre elles de véritables relations économiques.

Force est de reconnaître également que la place des prêteurs non bancaires dans le marché des crédits aux entreprises est aujourd'hui plus que significative. L'octroi de crédits par des acteurs non bancaires représenterait aujourd'hui plus de 80% des financements aux États-Unis et près de 30% en Europe. Selon une étude récente, près de la moitié des sociétés européennes envisagerait d'avoir recours à des sources de financement "alternatives" dans les cinq prochaines années.



Dans le domaine des prêts à moyen et long terme, les fonds d'investissement alternatifs et entreprises d'assurance sont aujourd'hui des acteurs reconnus, qui peuvent intervenir soit dans le cadre de souscription à des émissions de dettes obligataires, soit dans le cadre de rachat de créances générées par des établissements de crédits, soit encore comme générateurs ou co-générateurs d'opérations de crédits.

Concernant les financements à court terme des PME, la loi Macron permettra aux partenaires commerciaux de développer entre eux des liens financiers.

Le domaine traditionnellement réservé des banques en matière d'octroi de crédits est considérablement réduit et les textes susvisés favorisent l'émergence d'une nouvelle tendance à l'intervention directe des nouveaux prêteurs, sans intermédiation bancaire.

Le durcissement de la réglementation financière (Bâle 3 et Solvency II) et la recherche de revenus stables pour les organismes de gestion de retraites, compagnies d'assurance et autres investisseurs institutionnels ou familiaux, a entraîné la création d'un modèle nouveau dit "*originate to distribute*" pour les établissements de crédits et de "*buy and hold*" pour cette nouvelle catégorie de prêteurs non bancaires, les premiers continuant à assurer l'intermédiation des crédits.

Les banques, cependant, restent les seuls acteurs autorisés à financer des entreprises à la fois à court, moyen et long terme. Les partenaires commerciaux ne peuvent financer que des entreprises avec lesquelles elles entretiennent des relations et dans le cadre de contrats de financement inférieurs à 2 ans et les compagnies d'assurance ne peuvent, en principe, financer des entreprises qu'à moyen ou long terme au moyen de prêts d'une maturité supérieure à 2 ans.

Le financement "non-bancaire", qui représente déjà une part importante de l'économie, est certainement amené encore à croître. Se pose alors la question pour le législateur de favoriser le développement de cette tendance tout en évitant la création d'une bulle ou d'un risque systémique.

Ainsi, la loi Macron impose que les créances des prêts aux PME ne puissent être cédées à un organisme de titrisation, un fond professionnel ou utilisées dans le cadre de contrats relatifs à des instruments financiers à terme et la consultation de l'AMF vise à mettre en œuvre des propositions de définition d'obligations fortes sur les sociétés de gestion de fonds d'investissement octroyant des prêts.

Pour les juristes de financements, ces développements et l'organisation des relations et des rapports entre les différents intervenants et partenaires financiers à court moyen ou long terme des entreprises nécessitent des adaptations dans l'organisation des rapports juridiques traditionnels entre prêteurs, les intérêts des différentes catégories de prêteurs à court ou long terme n'étant plus nécessairement alignés.

Il s'agit notamment de la conclusion d'accords inter-créanciers spécifiques relatifs à la mise en place et à la gestion des sûretés octroyées dans le cadre des crédits accordés et détaillant les conditions de mise en œuvre de ces sûretés.



Michel Quéré

T +33 1 53 67 18 08

michel.quere@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

IMPACTS DE LA LOI MACRON SUR LE DISPOSITIF D'INFORMATION DES SALARIÉS SUR LA CESSIION DE LEUR ENTREPRISE PREVU PAR LA LOI HAMON

La loi n°2014-344 du 14 mars 2014, dite loi Hamon, a fait peser sur les employeurs des entreprises de moins de 250 salariés une obligation d'information des salariés sur tout projet de cession de leur entreprise.

L'objectif consiste à renforcer la pérennité des entreprises en permettant aux salariés de présenter une offre de reprise, palliant ainsi aux éventuels défauts d'anticipation des entreprises.

En cas de non-respect de cette obligation, la sanction initiale prévue par la loi Hamon consistait à annuler la cession de l'entreprise concernée.

Cette sanction a immédiatement soulevé de nombreuses critiques dans la mesure où elle implique qu'une cession d'entreprise peut être annulée a posteriori.

Afin de remédier à cette insécurité juridique, Madame Dombre-Coste, dans son rapport remis au Premier Ministre le 18 mars 2015, a préconisé le remplacement de cette sanction par une amende proportionnelle au prix de la vente du fonds de commerce.

Le Conseil constitutionnel, saisi dans le cadre d'une question prioritaire de constitutionnalité, a déclaré la sanction prévue par la loi Hamon inconstitutionnelle, en estimant que l'action en nullité de la cession portait une atteinte manifestement disproportionnée à la liberté d'entreprendre¹.

Le Conseil constitutionnel a précisé que sa déclaration d'inconstitutionnalité prenait effet à compter de la publication de la décision et était "applicable à toutes les affaires non jugées définitivement à cette date"², soit à compter du 17 juillet 2015.

C'est dans ce contexte qu'est intervenu l'article 204 de la loi n°2015-990 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi Macron, qui modifie le dispositif prévu par la loi Hamon sous plusieurs aspects.

1. Restriction du champ d'application de l'obligation d'information des salariés

L'article 204 de la loi Macron restreint le champ d'application du dispositif d'information des salariés aux seules ventes et ne concernera plus les "cessions" d'entreprise.

À compter de l'entrée en vigueur des dispositions prévues par la loi Macron, ne seront donc plus concernées par l'obligation d'information des salariés les cessions à titre gratuit (donations, échanges) et les apports en société³.

2. Sécurisation des modalités de l'obligation d'information des salariés

Le dispositif mis en place par la loi Hamon prévoit que l'information peut être donnée par tout moyen de nature à rendre certaine la date de réception par les salariés.

La loi Macron a apporté des précisions sur ces modalités d'information, en énonçant que lorsque l'information est faite par le biais d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, la date de réception de l'information est celle de la première présentation de la lettre, ce qui évite les incertitudes en cas d'absence du salarié à son domicile⁴.

¹ Décision n°2015-476 QPC du 17 juillet 2015

² Considérant 18 de la décision précitée

³ Code de commerce, article L. 141-23 modifié

⁴ Code de commerce, article L. 141-25 modifié

3. Modification de la sanction du défaut d'information des salariés

Reprenant les préconisations du rapport Dombre-Coste, l'article 204 de la loi Macron a modifié l'article L. 141-23 du Code de commerce, en prévoyant que la sanction du manquement à l'obligation d'information serait une amende civile correspondant au maximum à 2% du montant de la vente.

Une telle modification est bienvenue, dans la mesure où les ventes d'entreprises ne pourront plus être remises en cause dans leur principe.

Néanmoins, l'entrée en vigueur des dispositions précitées est subordonnée à la publication d'un décret qui, selon le calendrier de publication annoncé, devrait être publié en décembre. A défaut de publication de ce décret, les nouvelles dispositions s'appliqueront à compter du 6 février 2016.

Ainsi, dans l'attente de l'entrée en vigueur de ces dispositions, l'incertitude demeure, puisque la sanction prévue par la loi Hamon n'est plus applicable, du fait de la déclaration d'inconstitutionnalité prononcée par le Conseil constitutionnel, et celle prévue par la loi Macron ne l'est pas encore. Il semblerait donc que le défaut d'information des salariés sur la cession de leur entreprise ne soit, pour le moment, pas sanctionnée.



Thierry Meillat
T +33 1 53 67 48 49
thierry.meillat@hoganlovells.com

LOI MACRON ET CREDIT INTER-ENTREPRISES

Loi n°2015-990 du 6 août 2015

Parmi les nombreuses modifications de la Loi Macron apportées au système juridique français, une modification concerne plus particulièrement les banques. C'est l'insertion d'une nouvelle exception au monopole bancaire à l'article L. 511-6 du code monétaire et financier. Ainsi, l'alinéa 3-bis autorise la mise à disposition de prêt court terme par une société par actions au bénéfice de micro-entreprises, de PME ou d'ETI dès lors qu'elles "*entretiennent des liens économiques le justifiant*". Lesdits liens économiques peuvent être par exemple des liens de sous-traitance.

Cette exception étant d'importance, un certain nombre d'autres critères devront être respectés pour en permettre l'application. Certains sont déjà connus.

Ainsi, l'activité de prêt doit être une activité accessoire, l'octroi du prêt ne peut avoir pour effet de ne pas respecter la législation sur les délais de paiement (sujet également d'actualité!), la société (qui doit être une société par actions) doit être soumise au contrôle des commissaires aux comptes et le montant des prêts doit être communiqué dans le rapport de gestion et fera l'objet d'une attestation des commissaires aux comptes.

D'autres conditions doivent être encore précisées car l'alinéa renvoie à un décret en Conseil d'État pour "*fixer les conditions et limites dans lesquelles ces sociétés peuvent octroyer ces prêts*". Vous retrouverez donc dans la prochaine version de la newsletter les critères additionnels à respecter, le décret devant être promulgué d'ici la fin de l'année 2015.



Sophie Lok
T +33 1 53 67 22 77
sophie.lok@hoganlovells.com



REGIME APPLICABLE AU GAGE DE STOCKS : LE CHOIX N'EST PLUS PERMIS

La décision de l'Assemblée plénière de la Cour de cassation était attendue... pas nécessairement dans ce sens.

L'arrêt du 7 décembre 2015 a le mérite de mettre fin à l'incertitude du régime du gage de stocks sans dépossession, en affirmant que *"s'agissant d'un gage portant sur des éléments visés à l'article L. 527-3 du Code de commerce et conclu dans le cadre d'une opération de crédit, les parties, dont l'une est un établissement de crédit, ne peuvent soumettre leur contrat au droit commun du gage de meubles sans dépossession"*.

À la suite de la réforme du droit des sûretés en 2006, la pratique a un temps considéré que la création d'un régime spécifique au gage de stocks sans dépossession consacré par les articles L. 527-1 et suivants du Code de commerce ne faisait pas obstacle au choix, par les parties, du régime de droit commun du gage de meubles (plus favorable aux bénéficiaires du gage).

Cette liberté de choix avait été remise en cause par un premier arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation, dans un arrêt du 19 février 2013 (n°11-21.763), obligeant les parties à recourir au gage de stocks sans dépossession du Code de commerce lorsque les conditions de ce régime spécifique se trouvent réunies (gage de stocks sans dépossession au profit d'un établissement de crédit en garantie d'un crédit consenti à un débiteur professionnel).

Par un arrêt du 27 février 2014, la Cour d'appel de Paris avait refusé de s'aligner sur cette décision, soutenant que les parties devaient avoir le choix du régime qu'elles souhaitaient se voir appliquer. Cette décision de résistance devait donc ouvrir la voie à la décision d'Assemblée plénière qui vient d'être rendue.

Les principes sont clairs désormais : lorsque l'opération entre dans le cadre du gage de stocks du Code de commerce, les parties ont l'obligation de soumettre le gage à ce régime.

Pour les bénéficiaires du gage de stocks, les enjeux pratiques résident essentiellement :

- dans le formalisme de la rédaction du gage de stocks, puisque l'article L. 527-1 du Code de commerce énonce plusieurs mentions obligatoires requises à peine de nullité ;

- dans les formalités applicables, puisque le gage du Code de commerce doit être inscrit, à peine de nullité, dans un délai de 15 jours à compter de l'acte constitutif, conformément à l'article L. 527-4 du Code de commerce ;
- dans la couverture du gage de stocks, puisque l'obligation de reconstituer le gage de stocks ne s'impose au constituant du gage qu'en cas de dépréciation de 20% de la valeur des stocks gagés ;
- enfin, dans les modes de réalisation du gage, puisque celui-ci ne pourra faire l'objet que d'une vente forcée ou d'une attribution judiciaire, le pacte comissoire demeurant proscrit pour cette sûreté.

De nombreux auteurs avaient souligné le risque de renchérissement, voire de découragement que cette jurisprudence pourrait faire peser sur le crédit sur stocks.

Tous les espoirs se tournent désormais vers l'exécutif puisque la loi du 6 août 2015 dite "Macron" (L. n°2015-990, article 240) a autorisé le Gouvernement à légiférer par voie d'ordonnance aux fins de *"rapprocher le régime applicable au gage des stocks [...] du code de commerce du régime de droit commun du gage de meubles corporels [...], pour le clarifier et rendre possible le pacte comissoire et le gage avec ou sans dépossession, en vue de favoriser le financement des entreprises sur stocks"*.

Les principaux objectifs de cette réforme attendue étant clairement fixés, gageons que le Législateur saura s'inspirer de la souplesse et de l'efficacité désormais éprouvée du gage de droit commun pour améliorer sensiblement le régime du gage de stocks du Code de commerce et le rendre conforme aux besoins de la pratique.



Louis-Jérôme Laisney

T +33 1 53 67 18 44

louis-jerome.laisney@hoganlovells.com



Claire Fruchet

T +33 1 53 67 47 53

claire.fruchet@hoganlovells.com

PLUS DE TRANSPARENCE POUR LA FIDUCIE

En dépit des avantages que lui apporte le transfert de propriété qui fait son originalité, la fiducie a peiné jusqu'alors à s'imposer comme mécanisme de gestion des sûretés depuis son introduction en droit français, il y a bientôt dix ans.

Dans les financements d'acquisition, plus particulièrement, la fiducie présentait deux incertitudes majeures quant au régime d'imposition de l'opération :

- d'une part, la fiducie pouvait avoir pour effet de faire perdre au constituant de la fiducie le bénéfice du régime "mère-fille" pendant l'opération, en raison du transfert de la propriété des titres au fiduciaire, ce qui avait pour conséquence de soumettre les dividendes à une taxation au taux plein de l'impôt sur les sociétés plutôt qu'à un taux effectif de 1,7% ; et
- d'autre part, elle risquait de mettre fin à l'application du régime d'intégration fiscale si ce transfert de propriété avait pour effet de porter la participation du constituant dans le capital de la société dont les titres étaient remis en fiducie en deçà du seuil de 95%, ce qui aurait entraîné un coûteux impact fiscal.

La loi de finance rectificative pour 2014 a récemment résolu ces deux difficultés.

1. La persistance du régime "mère-fille"

L'article 145, 1-c du Code Général des impôts (dans sa rédaction issue de la dernière loi de finances rectificative pour 2014) prévoit en effet que le régime "mère-fille" pourra continuer à s'appliquer si le constituant continue à exercer les droits de vote attachés aux titres remis en fiducie, mais également lorsque ces droits de vote sont exercés par le fiduciaire pour le compte du constituant, sous réserve des limitations éventuelles destinées à protéger les intérêts des bénéficiaires de la fiducie.

Il sera donc possible, par exemple, de conserver au constituant l'exercice de certains droits de vote, pour les décisions qui ne risquent pas de mettre en péril la valeur des titres.

Les nouvelles dispositions législatives apportent également une clarification opportune en énonçant que le délai minimum de détention par le constituant des titres de deux ans n'est pas interrompu par la remise de ces titres en fiducie au cours de ce délai sans qu'il soit besoin, pour la continuation de ce délai, que les droits de vote soient exercés par le constituant ou pour son compte.

2. Le Maintien de l'intégration fiscale

La loi de finance rectificative pour 2014 permet également de prendre en compte les titres remis en fiducie pour les besoins de l'intégration fiscale, dès lors que :

- ces titres sont assortis de droits à dividendes et de droits de vote ; et
- que le constituant conserve l'exercice des droits de vote ou que le fiduciaire exerce ces droits dans le sens déterminé par le constituant, sous réserve des éventuelles limitations destinées à protéger les intérêts des bénéficiaires de la fiducie.

La chaîne de participations d'un groupe fiscal intégré ne sera donc plus interrompue par la remise en fiducie des titres de l'une des sociétés du groupe, pourvu que le constituant de la fiducie puisse continuer à exercer un contrôle (même par le biais du fiduciaire) sur cette société.

Souhaitons que ces nouvelles dispositions, qui ont pour effet de rendre la fiducie transparente sur le plan fiscal, apportent suffisamment de clarté à son régime pour lui permettre de devenir (enfin) la reine des sûretés qui avait été annoncée !



Sabine Bironneau

T +33 1 53 67 47 36
sabine.bironneau@hoganlovells.com



Bruno Knadjian

T +33 1 53 67 18 65
bruno.knadjian@hoganlovells.com



Louis-Jérôme Laisney

T +33 1 53 67 18 44
louis-gerome.laisney@hoganlovells.com

Les métiers et leur pratique

Droit des Sûretés

OPPOSABILITE DU GAGE AVEC DEPOSESSION

Cass. com., 8 avril 2015, n°14-13.787

La chambre commerciale de la Cour de cassation vient réaffirmer les exigences de la dépossession et confirme la décision des juges du fond selon laquelle un gage avec dépossession n'est opposable aux tiers que si la dépossession du débiteur est effective, apparente, permanente et dépourvue d'équivoque.

En garantie d'une ligne de crédit, une société avait consenti au profit de plusieurs banques, un gage avec dépossession sur des marchandises dont la détention avait été confiée à un dépositaire.

À la suite de la mise en liquidation du constituant, une société coopérative avait revendiqué la propriété des marchandises gagées qui avaient été vendues au constituant sous réserve de propriété mais étaient restées impayées.

Les créanciers gagistes souhaitant réaliser leur sûreté, les juges du fond avaient alors invoqué le fait que les marchandises avaient été remplacées (sans qu'une clause de substitution ait été prévue), qu'elles avaient été mélangées à d'autres marchandises non gagées et que la dépossession n'était pas effective ni apparente (les marchandises ne faisaient l'objet d'aucune mention spécifique et étaient entreposées dans des chambres froides à l'accès libre).

Les marchandises remises en gage n'étaient pas identifiées et isolées de manière non équivoque, ce qui ne permettait pas d'assurer la publicité de leur dépossession et donc l'opposabilité du gage aux tiers. La Cour de cassation a alors considéré que le gage devait être (...) "*de fait soumis au régime du gage sans dépossession, lequel ne primait pas le droit des bénéficiaires d'une clause de réserve de propriété*".



Erika Hubert

T +33 1 53 67 38 76

erika.hubert@hoganlovells.com

LA PREMIERE CHAMBRE CIVILE DE LA COUR DE CASSATION REAFFIRME L'UNICITE DU REGIME DE LA PROMESSE DE PORTE-FORT

Cass. 1^{ère} civ., 16 avril 2015, P+B, n°14-13.694

Selon la Cour de cassation, la promesse de porte-fort, qu'elle soit de ratification ou d'exécution, est un engagement personnel autonome d'une personne qui promet à son cocontractant d'obtenir l'engagement d'un tiers à son égard, peu important que ce tiers ait ou non la capacité de s'engager.

Cette solution rendue au visa de l'article 1120 du Code civil à propos d'un porte-fort qualifié "d'exécution" par les parties, confirme l'unicité des régimes de porte-fort d'exécution et de ratification vers laquelle tend la première chambre civile de la Cour de cassation.

En l'espèce, une personne incapable avait été admise dans un établissement spécialisé. Son fils a alors signé le contrat d'hébergement "*se portant en tout état de cause fort de l'exécution des engagements souscrits au titre du présent contrat*".

Il faut rappeler qu'à partir de 2005, la chambre commerciale de la Cour de cassation a plusieurs fois distingué la promesse de ratification d'un engagement par un tiers, définie comme un engagement personnel autonome à la charge du promettant, de la promesse de l'exécution d'un engagement par un tiers, laquelle générerait une obligation accessoire à la charge du promettant, celui-ci s'obligeant, à l'instar d'une caution,

à satisfaire l'engagement principal si le tiers ne l'exécute pas lui-même (Cass.com., 13 décembre 2005 ; Cass. com., 18 décembre 2007 par exemple).

C'est cette distinction qui avait été reprise par la Cour d'appel d'Amiens. Les juges du fond précisant ensuite que l'engagement du promettant n'était valable que si le tiers avait contracté à titre principal, ce qui n'avait pu être le cas en l'espèce en raison de l'incapacité du tiers. La décision des juges du fond est censurée par la Cour de cassation.

Ainsi, pour la première chambre civile et conformément à sa jurisprudence antérieure, l'engagement du porte-fort d'exécution n'est pas un engagement accessoire à l'engagement du débiteur principal (qui le rapprocherait de la caution) mais bien un engagement autonome, indépendant. Par conséquent, le porte fort est valable même si le promettant s'est porté fort de l'engagement d'un incapable.

Il est à noter que ce régime unique tend depuis peu à être partagé par la chambre commerciale de la Cour de cassation qui semble avoir opéré un revirement de sa jurisprudence (Cass. com., 18 Juin 2013 n°12-18.890 et en dernier lieu, Cass.com., 1^{er} avril 2014, n°13-10.629).



Emmanuelle Naulais

T +33 1 53 67 18 25

emmanuelle.naulais@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Procédures collectives

LA DECLARATION DE CREANCE : UNE CLARIFICATION ESPEREE

Les créanciers ont l'obligation de déclarer leur créance dans les deux mois suivant la publication au *Bodacc* du jugement d'ouverture de la procédure collective (quatre mois pour les créanciers domiciliés hors France métropolitaine), sous peine de voir leur créance déclarée inopposable.

Pour simplifier et sécuriser les déclarations de créance, l'ordonnance du 12 mars 2014 (ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014) a tenté de généraliser la déclaration effectuée par le débiteur pour le compte du créancier.

Si le débiteur a toujours eu l'obligation d'indiquer très tôt au cours de la procédure, la liste de ses créanciers et de ses dettes, il n'en était tiré aucune conséquence en matière de déclaration.

La nouvelle disposition de l'article L. 622-24 du Code de commerce présume donc que la créance portée à la connaissance du mandataire judiciaire par le débiteur l'a été pour le compte du créancier.

Pourtant, la simplicité du texte est compromise par le décret d'application (décret n°2014-736 du 30 juin 2014). En effet, l'article R. 622-5 alinéa 3 du Code de

commerce semble envisager une déclaration séparée de la part du débiteur, dont il n'est nullement prévu qu'elle soit obligatoire et au contenu bien distinct de la liste obligatoire susvisée.

En envisageant une déclaration distincte de la liste obligatoire, ce texte prive la réforme de l'essentiel de sa portée sur ce point et rend complexe le mécanisme de la déclaration de créance.

Dans le but de mettre fin à cette imprécision, les sénateurs ont adopté en première lecture, un amendement au projet de loi "*Justice du XXIème siècle*", qui prévoit la suppression du mécanisme de déclaration des créances effectuée par le débiteur pour le compte des créanciers et le remplace par une information de la liste des créanciers effectuée par le mandataire, sur la base de la liste qui lui aura été communiquée par le débiteur. En bref, un retour à la situation antérieure au 12 mars 2014...



Léa Grédigui

T +33 1 53 67 47 62
lea.gredigui@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Contrats

INDIVISIBILITE DES CONTRATS DE VENTE ET DE PRET

Cass. civ. 1^{ère}, 10 sept 2015, n°14-13.658

Cass. civ. 1^{ère}, 10 sept 2015, n°14-13.772

Ces deux arrêts revêtent un intérêt particulier en ce qui concerne les activités de financements d'actifs et de projet, sur la question de l'indivisibilité conventionnelle des contrats en dehors du champ d'application du code de la consommation.

Dans les deux espèces, des prêts avaient été accordés par des établissements de crédit à des particuliers pour l'acquisition d'équipements relevant du secteur des énergies renouvelables (éolienne et panneaux photovoltaïques). Les équipements n'ayant pas été intégralement livrés et installés, les acheteurs ont obtenu la résolution de contrats de vente y relatifs, et des contrats de prêts y afférents.

La Cour de cassation, sur pourvoi formé par les prêteurs, confirme que la résolution du contrat de vente doit entraîner la résolution du contrat de prêt au titre duquel l'acquisition des biens vendus avait été financée, en se fondant sur (i) le caractère accessoire du contrat de crédit au contrat de vente ou (ii) l'indivisibilité conventionnelle du prêt et de la vente au sens de l'article 1218 du Code civil, convenue entre les parties.

D'une décision à l'autre on note que les critères devant être remplis pour caractériser cette indivisibilité peuvent varier, laissant les juges du fond très libres dans leur appréciation. Compte tenu des conséquences que peut avoir une résolution des contrats de vente et de prêt pour les parties (notamment en cas de procédure collective ouverte à l'encontre du vendeur ayant été payé), une définition légale des critères de l'indivisibilité serait par conséquent utile voire nécessaire : quelles parties doivent avoir été impliquées, quel niveau de concertation doit exister entre elles, comment caractériser le niveau d'affectation du prêt (dès lors que le prêt peut avoir plusieurs objets) ou le caractère accessoire de celui-ci au contrat de vente, le versement des fonds doit-il être effectué directement au vendeur ou via l'emprunteur, quelle structure conventionnelle doit être mise en place ?

Par ailleurs, faut-il nécessairement démontrer un concert avec le vendeur des actifs financés, ce dernier n'étant pas toujours impliqué, voire conscient, du financement mis en place ?

Il semble à cet égard que le projet de réforme du droit des obligations, tout en précisant les critères devant être retenus (notions d'opération d'ensemble et d'impossibilité d'exécution d'un contrat du fait de la disparition d'un autre), ne se réfère qu'à la caducité des contrats, et non à leur résolution, ces deux dernières notions n'ayant pas les mêmes conséquences au plan juridique.

Il est enfin intéressant de noter que dans les deux espèces, la Cour a pris en compte les conditions dans lesquelles les équipements ont été livrés et installés, l'établissement de crédit n'ayant pas suffisamment bien vérifié ces conditions avant de mettre les prêts à la disposition de l'emprunteur.

Ces décisions, ainsi que le projet de réforme, doivent inciter les parties, dans leurs opérations, à prendre plus que jamais en compte les conséquences d'une résolution d'un contrat de vente d'actif lorsqu'un financement est mis en place. Les prêteurs doivent en outre se concentrer tout particulièrement sur les conditions dans lesquelles les fonds sont mis à la disposition de l'emprunteur/acheteur ou du vendeur.

Les procès-verbaux de livraison ou d'acceptation, ainsi que les certificats de vente, doivent être soigneusement rédigés, et les conditions de leur délivrance très précisément définies.



Richard Jadot

T +33 1 53 67 47 05

richard.jadot@hoganlovells.com

CLAUSES ATTRIBUTIVES DE JURIDICTION ASYMETRIQUES

*Cass. 1^{ère} civ., 7 octobre 2015, n°14-16.888 et
25 mars 2015, n°13-27.264*

La première chambre civile de la Cour de cassation, par deux arrêts, semble atténuer la position de principe prise dans sa décision du 26 septembre 2012 (n°11-26.022), par laquelle elle avait écarté l'application d'une clause de juridictions dite "asymétrique" en raison de son caractère potestatif.

Le premier arrêt, en date du 25 mars 2015 portait sur un contrat-cadre de crédit comportant une clause de juridiction selon laquelle l'emprunteur reconnaissait que le for exclusif pour toute procédure était soit Zurich soit le lieu de la succursale de la banque où la relation était établie mais laissant à la banque le droit d'engager une action contre l'emprunteur devant tout autre tribunal compétent.

À la suite d'un litige la société a argué, devant la Cour de cassation du déséquilibre de la clause de juridiction. La Cour de cassation casse l'arrêt d'appel aux motifs que la Cour d'appel n'a pas recherché si le déséquilibre dénoncé n'était pas contraire à l'objectif de prévisibilité et de sécurité juridique poursuivi par la Convention de Lugano.

En effet, la Cour de cassation retient que la clause de juridiction réservait à la banque le droit d'agir contre l'emprunteur devant "tout autre tribunal compétent" et ne précisait pas sur quels éléments objectifs cette compétence alternative était fondée.

Cette décision laisse à penser qu'une clause attributive de juridiction "asymétrique" contenant des éléments objectifs permettant de déterminer les juridictions alternatives compétentes devrait être applicable.

L'arrêt du 7 octobre 2015 va dans le même sens. La clause attributive de juridiction sur laquelle portait le litige stipulait que l'une des parties au contrat ne pouvait saisir que les juridictions irlandaises, tandis que l'autre partie au contrat avait le choix entre trois juridictions, à savoir, les juridictions irlandaises, les juridictions du lieu du siège social de son co-contractant ou les juridictions des pays dans lesquels elle avait subi un préjudice.

À la suite d'un litige, la société qui aurait dû assigner son contractant devant une juridiction irlandaise, l'a assigné devant le tribunal de commerce en France. Le contractant assigné a alors soulevé une exception d'incompétence au profit des juridictions irlandaises.

La Cour d'appel a validé la clause attributive de juridiction, en retenant qu'elle permettait d'identifier les juridictions éventuellement amenées à être saisies d'un litige opposant les parties au contrat.

La Cour de cassation confirme l'arrêt d'appel et semble subordonner la validité d'une clause attributive de juridiction asymétrique, à la seule exigence de prévisibilité des juridictions compétentes au titre d'un litige opposant les parties.



Stephanie Bigo

T +33 1 53 67 22 98

stephanie.bigo@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Cautionnement

CAUTIONNEMENT ET LOI DE POLICE

Cass. civ. 1^{ère}, 16 septembre 2015, n°14-10.373

Par l'arrêt commenté, la Cour de cassation énonce une solution qui permettra certainement de faire avancer le débat doctrinal sur la délicate question de la qualification de loi de police des dispositions françaises protectrices pour la caution.

Elle affirme à ce propos que "ni l'article 1326 du Code civil (...) ni les articles L. 341-2 et L. 341-3 du Code de la consommation (...), ne sont des lois dont l'observation est nécessaire pour la sauvegarde de l'organisation politique, sociale et économique du pays au point de régir impérativement la situation, quelle que soit la loi applicable, et de constituer une loi de police".

En l'occurrence, une banque ayant son siège social en Italie avait accordé en 2006, à une personne résidant habituellement en Italie, un prêt dont une autre personne physique résidant habituellement en France s'était portée caution par acte séparé.

La difficulté venait de ce que dans l'acte de cautionnement, les parties n'avaient pas choisi la loi applicable au contrat. La Cour d'appel de Besançon, pour déclarer la loi française applicable au cautionnement, avait retenu que les textes du droit français relatifs à la protection de la caution et au formalisme de son engagement ont un caractère impératif.

En substance, elle a considéré que ces dispositions devaient être qualifiées de lois de police au sens du droit international privé, ce qui permettait, conformément à l'article 7 de la Convention de Rome

du 19 juin 1980, de les faire prévaloir sur toute autre loi étrangère et de faire ainsi échec au jeu des règles de compétence des lois du droit international privé.

Pour casser cet arrêt sur ce point précis, la Cour de cassation esquisse une définition de la loi de police qui reprend les principaux éléments de la définition qui avait déjà été énoncée par la CJCE⁵, qui avait considéré qu'au sens du droit communautaire, une loi de police est une disposition nationale dont l'observation est jugée cruciale pour la sauvegarde de l'organisation politique, sociale ou économique de l'État au point d'en imposer le respect à toute personne se trouvant sur le territoire ou à tout rapport juridique localisé dans celui-ci.

Dans un tel contexte, il apparaîtrait en effet excessif de qualifier les articles 1326 du Code civil, L. 341-2 et L. 341-3 du Code de la consommation de loi de police, dès lors que ces textes visent directement la protection d'intérêts particuliers, en l'occurrence ceux de la caution.

Cet arrêt ouvre la voie à d'intéressantes évolutions dans le débat sur la qualification éventuelle de lois de police d'autres textes de droit français, au premier rang desquels on pourrait citer l'article L. 313-22 du Code monétaire et financier.



Alex Bebe Epale
T +33 1 53 67 38 96
alex.bebeepale@hoganlovells.com

⁵ CJCE (devenue Cour de Justice de l'Union Européenne), 23 nov. 1999, aff. C-369/96.

Environnement réglementaire

NOUVEAU MODELE DE CONVENTION DE CREDITS PUBLIE PAR LA LOAN MARKET ASSOCIATION (LMA)

La *Loan Market Association* (LMA) a publié le 5 novembre 2015 la nouvelle version du modèle de convention de crédits (*multicurrency term and revolving facilities agreement*) de droit français en langue anglaise, accompagné de sa traduction française.

Cette nouvelle version n'introduit pas de modifications majeures par rapport à la version publiée le 11 décembre 2014. Nous ne les reprenons pas toutes ici.

Il convient de noter que les stipulations relatives au *cashless rollover* ont été supprimées.

Par ailleurs, le nouveau modèle introduit une déclaration concernant le centre des intérêts principaux au sens du Règlement (CE) no 1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité ou, le cas échéant, du Règlement (UE) 2015/848 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité (refonte).

Ce nouveau modèle reflète le renforcement du schéma *originate to distribute* en incluant dans la liste des entités pouvant bénéficier d'une cession de droits ou d'un transfert de droits et obligations au titre de la convention de crédits "les *trust*, les fonds et toutes entités qui effectuent régulièrement ou ont été créé(e)s aux fins d'octroyer, d'acquérir ou d'investir dans des prêts, titres ou autres actifs financiers".

Le nouveau modèle vise également, à l'article 23.5 et dans le modèle d'acte de transfert, les formalités en matière de cession ou de transfert résultant de lois et règlements spécifiques qui s'appliquent en cas de transfert ou cession fait, par exemple, au moyen d'un bordereau FCT ou d'un bordereau Dailly.



Maria Klass
T +33 1 53 67 48 01
maria.klass@hoganlovells.com

REAL ESTATE FUNDS: VAT EXEMPTION FOR FUND MANagements SERVICES

An important opinion was published on May 20th regarding the VAT treatment applicable to the management of real estate investment funds (*Case C-595/13, Opinion, May 20th, 2015, Fiscale Eenheid X NV*).

Should this opinion be confirmed, it could question the VAT taxation of the services supplied to these funds and deprive the fund managers, as well as some of their suppliers, from their rights to deduct VAT and lead to their liability to the French salary tax.

The opinion

On 20 May 2015 Advocate General ("**AG**") Kokott's opinion in European Court of Justice ("**ECJ**") case C-595/13, "*Fiscale Eenheid X N.V. c.s.*" was published.

In this case, the Dutch Supreme Court has requested the ECJ to make a preliminary ruling answering two prejudicial questions:

- (a) Can a collective investment fund which solely invests in real estate qualify as a collective investment fund under article 13, B, opening sentence and subsection d, under 6 of the Sixth VAT Directive; and
- (b) If question one is answered to the affirmative, does the term 'management' also cover the outsourced actual exploitation of a collective investment fund's real estate.

Advocate General Kokott concludes that a real estate investment fund qualifies as a collective investment fund under article 13, B, opening sentence and subsection d, under 6 of the Sixth VAT Directive in case the real estate investment fund is subject to a special government regulatory regime in its member state of residence. The Advocate General further concludes that the term 'management' in article 13, B, subsection d, under 6 of the Sixth VAT Directive also covers the actual - outsourced or otherwise - exploitation of real estate since this is a specific task of a collective real estate investment fund which is relevant in order to realize a return on investment.

Consequently, in Advocate General Kokott's view property management services should be exempt from VAT. She further notes that this conclusion is supported by the AIFM Directive and that this adds to the neutrality between directly investing in real estate, which would not result in any VAT burden, and investing in real estate through a collective investment fund.

French VAT and salary tax implications

Currently, the French tax authorities in general take the position that fees charged in respect property management/the exploitation of real estate are subject to VAT. This would change in case the ECJ would follow AG Kokott's opinion.

In essence, it appears from this opinion that the management of any regulated investment funds would be VAT exempt, whatever the form of investment – securities or real estate.

The AG also confirms that the concept of « management » shall cover the effective exploitation of the property because this operation is part of the specific tasks of a real estate investment fund.

Such a VAT exemption would deprive suppliers from the right to recover the input VAT and would make them liable to the French salary tax.

At this stage, it is important to remember that this opinion is not binding. It is therefore appropriate to await the decision of the court. However, if the opinion of the AG was to be confirmed, the VAT treatment of the suppliers of regulated real estate funds could be deeply modified.

This issue arises both at a national level and at an international level: for example in the situation where a French company manages a property located in France and provides services to a foreign fund or to a foreign management company, this will impact the way to determine the French suppliers' deduction rights and their liability to French salary tax.

This being said, it should be noted that France allows to elect for VAT on the management of funds. However, election to VAT may have adverse effects as it applies to all "financial" services supplied by the electing company (except for some listed revenues). Therefore, a VAT election will not always be the answer and it is important to consider the situation on a case by case basis.

Consequences and recommendations

It should be remembered that the ECJ does not necessarily follow the AG's opinion and that the outcome of the case is not certain. However, should the ECJ fully adopt the AG's recommendations, then this would have the following consequences:

- (a) The management of any regulated investment fund would be VAT exempt, regardless of the type of investments. The exemption applies to all specific and essential fund management functions, which may also include asset and property management;
- (b) Fund managers would not be entitled to deduct the input VAT on their costs and may want to recharge any irrecoverable VAT to the fund and/or participants. In the future insourcing may be more profitable for tax purposes;
- (c) The VAT exemption might ultimately be only in the interest of funds that are not liable for VAT on their rental income, such as funds that invest in residential real estate;
- (d) In cases where the VAT exemption is favorable, fund managers may consider making provisional claims to the local Tax Authorities in order to get a refund of the VAT over their fees, should they not yet apply the VAT exemption.



Bruno Knadjian

T +33 1 53 67 18 65

bruno.knadjian@hoganlovells.com



UNION DES MARCHES DE CAPITAUX

La Commission Européenne a publié le 30 septembre 2015 son plan d'action sur la construction de l'union des marchés de capitaux (UMC). L'UMC a pour volonté d'accroître la capacité d'investissement au sein de l'Union Européenne, de diversifier les sources de financement des entreprises et de favoriser le bon fonctionnement des marchés et la confiance des investisseurs.

La publication du plan d'action fait suite à la publication d'un livre vert et d'une consultation publique qui s'est achevée le 18 février 2015.

Afin de répondre aux objectifs fixés l'UMC, le plan d'action de la Commission Européenne entend :

- financer l'innovation, les start-up et les sociétés non cotées en élargissant l'éventail des possibilités de financement pour les entreprises de croissance à tous les stades de développement de ces entreprises (que ce soit par le biais du financement participatif, d'investisseurs providentiels ou du capital-risque). La Commission Européenne a lancé le 30 septembre 2015 une consultation publique portant sur le règlement (UE) n°345/2013/UE du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (EuVECA) et du règlement (UE) n°346/2013/UE du Parlement et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (EuSEFs) jusqu'au 6 janvier 2016. À titre de rappel, ces deux règlements créent un cadre juridique commun applicable aux gestionnaires de FIA enregistrés ne dépassant pas le seuil de 500 millions d'euros d'encours gérés conformément à la directive AIFM du 8 juin 2011 et ont instauré des passeports spécifiques et distincts du passeport AIFM.
- L'objectif de la consultation publique est de réformer ces deux règlements afin de les rendre plus attractifs auprès des investisseurs que ce soit par une possible extension de la clause de grand-père (exemption en cas du dépassement du seuil de 500 millions de demander l'agrément AIFM), par un assouplissement des conditions d'accès des investisseurs, une possible réduction des coûts de création des fonds, par l'élargissement du champ des actifs éligibles à l'actif des EuVECA ou la suppression des restrictions à l'activité transfrontalière.
- faciliter l'accès aux marchés boursiers et à la levée de capitaux en modernisant la directive Prospectus (notamment en simplifiant les obligations d'information et en instaurant un régime spécifique pour les petites et moyennes entreprises) et en adaptant la directive MiFiD II pour ces petites entreprises,
- diversifier les sources de financement pour les petites et moyennes entreprises par l'intermédiaire de financement non-bancaire, de financement participatif, de placement privé et de prêts accordés par des fonds. La Commission Européenne souhaite accompagner ces entreprises dans leurs choix en renforçant le système d'information existant,
- encourager le financement à long terme dans les infrastructures par le biais des Fonds d'Investissement à Long Terme (le règlement relatif aux Fonds d'Investissement à Long Terme est entré en vigueur le 9 décembre 2015). La Commission Européenne propose de réviser la directive Solvabilité II et le règlement CRR (*Capital Requirements Regulation*) afin d'appliquer aux entreprises d'assurance un traitement réglementaire qui reflète mieux le risque lié aux investissements dans les infrastructures et des Fonds d'Investissement à Long Terme,
- assurer une meilleure utilisation de l'épargne européenne en offrant aux investisseurs de détail des conditions loyales et avantageuses à des produits adaptés à leurs besoins et en éliminant les principaux obstacles à la distribution transfrontalière des fonds d'investissements pour ce qui concerne les investisseurs institutionnels. De manière plus générale, la Commission Européenne souhaite faciliter l'investissement transfrontière en harmonisant notamment les législations des états membres en matière de droit des titres et droit des procédures collectives,
- étudier la possibilité pour l'ensemble des états membres d'agréer des coopératives de crédit exerçant leur activité en dehors du champ d'application des règles de l'UE en matière d'exigences de fonds propres applicables aux banques,
- promouvoir un meilleur fonctionnement du marché de la titrisation en introduisant une titrisation simple, transparente et standardisée ("STS"). La Commission Européenne a publié, le 30 septembre 2015, une proposition de règlement du Parlement

- Européen et du Conseil établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n°648/2012. Cette proposition de règlement souhaite
 - (i) relancer les marchés sur une base plus durable, afin que les titrisations STS puissent agir comme un canal de financement efficace de l'économie ; (ii) permettre un transfert efficace des risques vers un large éventail d'investisseurs institutionnels et des banques ;
 - (iii) permettre à la titrisation de fonctionner comme un mécanisme de financement efficace pour certains investisseurs de plus long terme ainsi que pour les banques ; et
 - (iv) protéger les investisseurs et gérer le risque systémique. La proposition de règlement prévoit des règles de diligence pour les investisseurs, des règles de rétention du risque, des règles de transparence ainsi que des critères pour identifier la titrisation STS. La Commission Européenne a également publié à cette même date une proposition d'amendements au Règlement sur les exigences en fonds propres bancaires (CRR) afin de rendre le traitement en fonds propres plus sensible au niveau de risques ; et
- mettre en place un cadre paneuropéen pour les obligations garanties.

Index	Change (%)	Index	Change (%)
NEW YORK	-3.03%	NEW YORK	-1.54%
PARIS	-1.54%	PARIS	-4.99%
LONDON	-4.99%	LONDON	-3.78%
TOKYO	-3.78%	TOKYO	-0.56%
FRANKFURT	-0.56%	FRANKFURT	-5.09%
ZURICH	-5.09%	ZURICH	-3.03%
NEW YORK	-3.03%	NEW YORK	-1.54%
PARIS	-1.54%	PARIS	-4.99%
LONDON	-4.99%	LONDON	-3.78%
TOKYO	-3.78%	TOKYO	-0.56%
FRANKFURT	-0.56%	FRANKFURT	-5.09%
ZURICH	-5.09%	ZURICH	-3.03%

OCTROI DE PRETS PAR DES FONDS FRANÇAIS

Le règlement européen n°2015/760 dont l'entrée en vigueur est prévue le 9 décembre 2015 autorise les fonds européens de long terme à octroyer sous certaines conditions des prêts. Afin d'adapter la législation française à cette possibilité, l'AMF a ouvert une consultation publique sur la possibilité pour un fonds d'investissement d'octroyer des prêts.

La consultation de l'AMF envisage sur plusieurs fronts pour les fonds de prêter aux investisseurs qualifiés et en encadrant les possibilités de rachat et de date de maturité.

Société de gestion

La consultation de l'AMF propose que la société de gestion d'un fonds souhaitant octroyer un prêt (i) soit agréée conformément à la directive AIFM, (ii) ait un programme d'activité agréée pour gérer des créances et (iii) soit soumise à des obligations d'analyse et de mesure des risques renforcées similaires à celles figurant dans l'arrêté du 9 décembre 2013 relatif aux règles d'investissement des entreprises d'assurance dans des prêts ou des fonds de prêts à l'économie.

L'AMF propose à ce titre que le système d'analyse du risque de crédit des sociétés de gestion débute par une procédure écrite en matière d'investissement, suivie d'une procédure de sélection des risques de crédit (avec la constitution d'un dossier de crédit, une procédure de prise de décision d'investissement dans un prêt prise par deux personnes, si un prêt est octroyé à une société ayant un lien capitalistique avec la société de gestion, cette dernière devra recourir à un évaluateur externe indépendant pour analyser le risque dudit prêt).

Le système de mesure des risques de crédit doit quant à lui identifier le risque, contrôler le risque de concentration et l'adéquation du prêt à la politique d'investissement du fonds et est complété par une procédure de suivi proportionnée sur une base trimestrielle.

Ces mesures s'appliqueraient à toutes les nouvelles demandes d'agrément pour gérer des créances ainsi qu'aux sociétés de gestion déjà agréées qui souhaiteraient pouvoir consentir des prêts. À l'issue d'une période de transition de trois ans, l'ensemble des sociétés de gestion agréées pour la sélection de créances seront soumises à ces exigences.

Typologie du fonds

L'AMF propose que seuls les fonds professionnels spécialisés, les organismes de titrisation et les fonds professionnels de capital investissement puissent prêter. Ces fonds ne pourraient toutefois pas recourir à l'effet de levier ou la vente à découvert. Le prêt de titres financiers et l'utilisation d'instruments dérivés seraient strictement encadrés pour des activités de couverture.

Les prêts étant des actifs peu liquides, l'AMF propose que les fonds soient donc fermés, et/ou que les rachats soient limités. Par ailleurs, la maturité des prêts serait encadrée.

Les autres organismes de placement collectifs du chapitre IV, livre II du Code Monétaire et Financier seraient autorisés) octroyer des prêts uniquement si cela est mentionné dans la liste des actifs qui leurs sont éligibles. L'AMF souhaite clarifier la possibilité de consentir des avances en compte courant en la limitant aux fonds qui sont explicitement autorisés à le faire conformément au code monétaire et financier.

Restrictions attachées aux prêts

L'AMF propose, à nouveau avec un parallélisme avec les règles applicables aux fonds de prêts à l'économie prévues à l'article R. 332-14 du code des assurances, que seuls des prêts octroyés à des entreprises non financières européennes seraient éligibles (une exception est prévue en cas de holding qui investirait dans une société commerciale ou des actifs physiques), que le ou les prêts doit/doivent avoir une maturité supérieure à deux ans mais une maturité inférieure à la durée de vie du fonds.

L'AMF n'a pas prévu d'imposer de règles sur les contrats de prêts octroyés par les fonds d'investissement ni d'exigence sur une qualité minimale des crédits octroyés par le fonds (dès lors que le risque est correctement analysé et transparent pour l'investisseur).



Baptiste Gelpi

T +33 1 53 67 22 71

baptiste.gelpi@hoganlovells.com



From others offices

HONG KONG DECISION THAT LENDERS HAVE NO INDIVIDUAL RIGHT TO RECOVER DEBT AFTER A PAYMENT DEFAULT

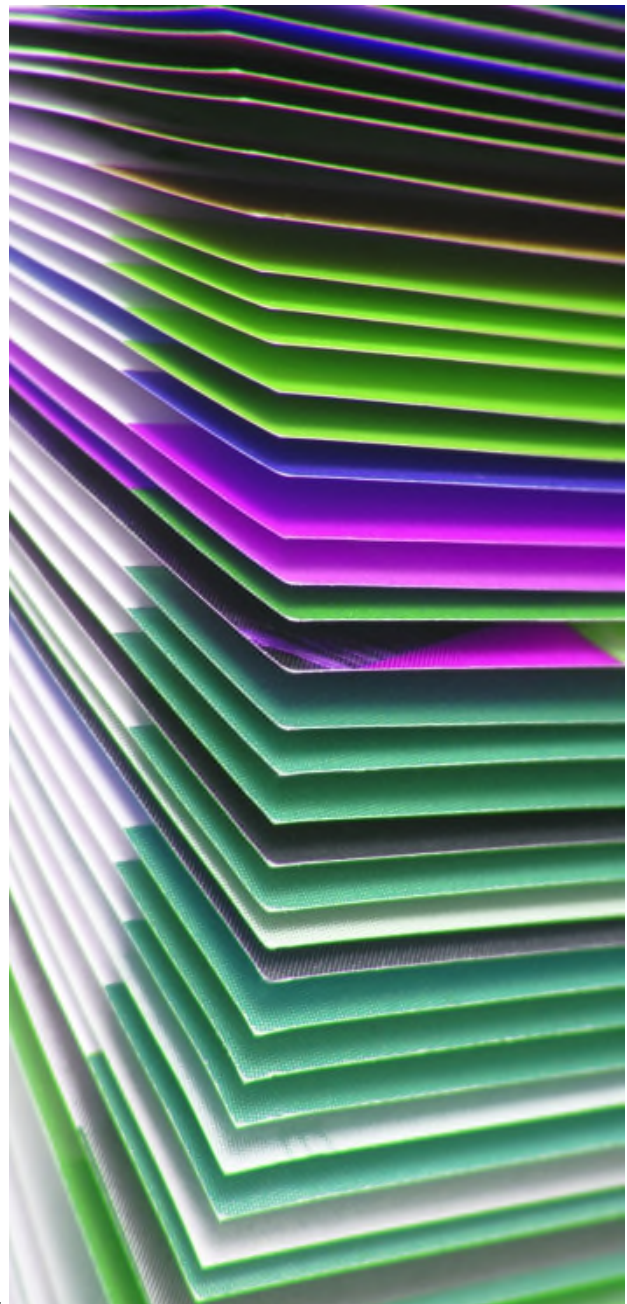
It has long been considered that lenders under a syndicated facility retain a right to seek to recover their portion of a loan directly following a payment default, typically by seeking the winding up of obligors. This is based on the several nature of the rights of finance parties which appears in clause 2 of the standard LMA terms.

However, a recent first instance decision of the Hong Kong court in Charmway Hong Kong Investment Limited and others v Fortunesea (Cayman) Ltd and others (unreported) found that a syndicated facility based on LMA standard terms creates an aggregate loan, rather than individual loans due to the lenders.

The result of this interpretation is that, other than in specified circumstances such as illegality or change of control, where the facility includes an express right of the individual lender to recover, lenders will be required to proceed through the collective action mechanism of instruction to the lenders (whether majority or all lender). This would leave a dissenting minority unable to take action where a majority is not willing to do so. This weakens the ability of holdout lenders to seek to apply pressure. Equally, it could be used as a mechanism for minority oppression.

To avoid the risk of such minority oppression, other financing structures such as US bonds bind holders into collective action via the trustee, but typically expressly preserve the right of holders independently to enforce a due debt following a payment default. Going forward, lenders will need to consider whether it is appropriate to make express provision for individual enforcement in facility documentation.

Please note that the LMA has revised its latest loan documentation (UK law) to include a wording in this respect



Chez Hogan Lovells

PRIX

Palmarès des avocats d'affaires

Pour la troisième édition du "Palmarès des avocats d'affaires" organisé par Le Monde du Droit en partenariat avec l'AFJE, Hogan Lovells a reçu les trophées d'or dans les catégories Banque-Finance et Financement de projets.

African Legal Awards

Hogan Lovells a reçu le titre de **Transportation and Infrastructure Team of the Year** lors des *African Legal Awards 2015* pour son rôle de conseil auprès des gouvernements du Niger et du Bénin concernant le projet de Boucle Ferroviaire Ouest Africaine.

Ce dossier était mené par Bruno Cantier, Perrine Limousin et Natalie William pour la partie PPP, avec le soutien d'Olivier Fille-Lambie sur les aspects de droit bancaire et de Xavier Doumen et Arnaud Deparday sur les aspects *corporate*.

Nomination

Alexander Premont



Hogan Lovells a renforcé sa pratique Banque-Finance avec le recrutement d'Alexander Premont en tant qu'associé. Alexander a intégré Hogan Lovells le 5 mai 2015, au bureau de Londres avant de rejoindre celui de Paris. Solicitor (*England and Wales*) et Avocat au Barreau de Paris, Alexander est spécialisé en financements d'acquisitions et en financements d'actifs. Il possède notamment une solide expérience en financements aéronautiques et maritimes ainsi qu'en financements d'assurances (*Funds at Lloyds* et autres). Il est également compétent en financements et droit bancaire général.

Événements

Conférences

LMA Paris Afternoon Seminar

Hogan Lovells a participé à la conférence *LMA Paris Afternoon Seminar* organisée le 3 novembre dernier à Paris par la *Loan Market Association*. Plusieurs avocats du bureau de Paris sont intervenus sur les questions d'actualité et les opportunités concernant les prêteurs non bancaires : **Michel Quéré** (associé, Banque-Finance), **Baptiste Gelpi** (associé, Marchés Internationaux de capitaux), **Vincent Fidelle** (counsel, Marchés Internationaux de capitaux) et **Guergana Zabounova** (collaboratrice senior, Banque-Finance).

Consolidation in the Insurance/Reinsurance Industry The Finance Perspective

Alexander Premont (associé, Banque-Finance) a organisé avec Steven McEwan une table ronde chez Hogan Lovells à Londres au mois de septembre, sur la consolidation des groupes dans le domaine de l'assurance/réassurance et les implications pour les financements existants et à venir de ces groupes.

Women's Forum

Hogan Lovells a participé au *Women's Forum* les 14-15-16 octobre 2015 à Deauville. Les associées présentes ont pu assister aux nombreuses conférences pendant ces trois jours.

Yasmin Waljee, responsable du Pro Bono chez Hogan Lovells, a animé deux conférences sur le thème "*Boosting social impact today and for tomorrow*". Hogan Lovells est le premier cabinet à encourager chacun de ses membres à donner 25 heures par an de son temps de travail pour des activités bénévoles, partout dans le monde.

À LIRE

"*Building that pipeline*", par **Sharon Lewis** (associée, Capital Markets, et Finance Practice Group Leader), paru dans *Euromoney's Women in Business Law*, septembre 2015.

www.hoganlovells.com

Hogan Lovells a des bureaux à:

Alicante	Düsseldorf	Luxembourg	Oulan-Bator	Shanghai
Amsterdam	Francfort	Madrid	Paris	Silicon Valley
Baltimore	Hambourg	Mexico	Pékin	Singapour
Bruxelles	Hanoï	Miami	Perth	Sydney
Budapest*	Hô-Chi-Minh Ville	Milan	Philadelphie	Tokyo
Caracas	Hong Kong	Minneapolis	Rio de Janeiro	Varsovie
Colorado Springs	Houston	Monterrey	Riyad*	Virginie du Nord
Denver	Johannesbourg	Moscou	Rome	Washington DC
Djeddah*	Londres	Munich	San Francisco	Zagreb*
Dubaï	Los Angeles	New York	São Paulo	

"Hogan Lovells" ou le "Cabinet" est un cabinet d'avocats international comprenant Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP et leurs affiliés. Les termes "associé" ou "partner" désignent un membre ou un associé de Hogan Lovells International LLP, de Hogan Lovells US LLP ou de l'une leurs entités affiliées, ou un employé ou un consultant de statut équivalent. Certaines personnes, désignées comme associés ou partners, mais qui ne sont pas membres de Hogan Lovells International LLP, ne jouissent pas de qualifications professionnelles équivalentes à celles d'un membre. Pour plus d'information sur Hogan Lovells, les associés et leurs qualifications professionnelles respectives, voir www.hoganlovells.com. Lorsque des études de cas sont reprises, les résultats obtenus ne constituent pas une garantie de résultats similaires pour les autres clients. Publicité d'avocats.

©Hogan Lovells 2015. Tous droits réservés. #1576578

*Bureaux associés