



**Hogan
Lovells**

Newsletter Info Finance Express N° 18

Juin 2018

Table des matières

Chroniques d'actualité.....	1
Premières questions sur l'agent des sûretés.....	1
La caducité des contrats interdépendants.....	3
Avant-projet de réforme du droit des sûretés	4
Focus sur la jurisprudence relative à l'application des taux d'intérêt négatifs	6
L'assurance AFIC contre les défauts de paiement dans le Financement Aéronautique	8
Les métiers et leur pratique	10
Les émissions, cessions et nantissements de comptes de titres financiers peuvent être inscrits dans une <i>blockchain</i>	10
Mise au point sur les cessions de créances en procédures collectives	11
Droit des Sûretés : La Cour de cassation conforte l'efficacité de la "cession Dailly"	12
Procédures collectives	13
Ordonnance du 2 novembre 2017 : adaptation du droit français au Règlement Insolvabilité.....	13
Quelques décisions intéressant le revendiquant	16
Droit des Sûretés - Hypothèque : à la différence du gage, l'hypothèque ne peut bénéficier de l'attribution judiciaire en cas de liquidation judiciaire du constituant.....	18
Dans les autres départements du bureau de Paris	20
Fiscalité : Taxe sur les transactions financières : suppression envisagée de l'extension du champ d'application aux transactions dites "intraday"	20
Fiscalité : GIE bancaires : remise en cause de l'exonération de TVA jusqu'alors applicable aux services rendus par les GIE bancaires à leurs membres	21
Institution Financières : l'Autorité bancaire européenne : un nouvel atout pour la place parisienne	22
From other offices.....	24
Grande-Bretagne : The leveraged lending guidelines being investigated in the US	24
Italie : Italy to revamp the system of legal priorities, and introduce non-possessory security	25
Chez Hogan Lovells.....	27

Chroniques d'actualité

Premières questions sur l'agent des sûretés

Le 1^{er} octobre 2017 est entré en vigueur le nouveau régime de l'agent des sûretés. Accueillis avec enthousiasme par la pratique, les nouveaux articles 2488-6 à 2488-12 du Code civil n'ont pas manqué de soulever quelques questions :

Le nouveau régime remplace-t-il les mécanismes précédemment utilisés ? Si l'ordonnance du 4 mai 2017 relative à l'agent des sûretés a abrogé l'ancien article 2328-1 du Code civil (Ordonnance n° 2017-748 du 4 mai 2017, art. 2) qui est resté peu utilisé en pratique, rien ne semble en revanche interdire de continuer à recourir à un agent des sûretés désigné sur la base d'un simple mandat ou, lorsque les conditions de l'arrêt Belvédère (Cass. Com 13 septembre 2011, n°840) sont satisfaites, sur la base d'une dette parallèle. Les droits accordés à l'agent des sûretés (titularité des sûretés, pouvoir de représentation étendu à la représentation en justice, etc.) et les protections offertes aux créanciers (quasi-étanchéité du patrimoine d'affectation, responsabilité de l'agent des sûretés, notamment) devraient toutefois favoriser l'utilisation de ce nouveau régime, qui contourne certaines difficultés posées par le mandat et la *parallel debt*.

L'octroi d'une cession Dailly au profit de l'agent des sûretés : Le champ d'application limité des cessions Dailly, qui ne peuvent profiter qu'à "*un établissement de crédit, [à] un FIA [(fonds d'investissement alternatif, depuis le 3 janvier 2018)] ou [à] une société de financement*" a pu faire douter que l'agent des sûretés puisse se faire consentir une cession Dailly. On pourrait d'abord objecter qu'une telle limitation serait contraire à l'objet de l'ordonnance du 4 mai 2017, qui vise à faciliter et sécuriser la prise de sûretés par l'agent des sûretés. L'article 2488-6 alinéa 2 du Code civil, qui précise que "*l'agent des sûretés est titulaire des sûretés et garanties*", pourrait ensuite permettre de déduire que le Législateur a entendu distinguer la titularité de la créance garantie (qui resterait aux créanciers) et la

titularité des seules sûretés et garanties (qui reviendrait à l'agent des sûretés). Enfin, l'article L. 313-23 du Code monétaire et financier dispose que la cession Dailly doit être consentie "*au profit*" de l'établissement de crédit prêteur, du FIA ou de la société de financement prêteuse. Or, l'article 2488-6 du Code civil indique que l'agent des sûretés agit précisément "*au profit des créanciers de l'obligation garantie*". Dès lors, une cession Dailly pourrait bien être consentie à un agent des sûretés (quand bien même celui-ci n'aurait pas le statut d'établissement de crédit, de FIA ou de société de financement) agissant "*au profit*" d'un groupe de prêteurs bénéficiant de ce(s) statut(s).

La coexistence avec les textes préexistants : Certains textes législatifs et réglementaires relatifs aux sûretés font expressément référence au(x) créancier(s) ou au(x) créancier(s) nanti(s). Il en est ainsi de l'article D. 211-10 du Code monétaire et financier, qui impose la mention du nom ou de la dénomination sociale "*du créancier nanti*" dans toute déclaration de nantissement de compte de titres financiers. L'interprétation de ce texte dans les opérations de crédits syndiqués avait conduit à lister l'ensemble des créanciers bénéficiaires du nantissement. Dans le cadre du nouveau régime, il devrait être possible de ne mentionner que l'agent des sûretés dans une déclaration de nantissement de compte de titres financiers, lorsque celui-ci, agissant au profit des créanciers, est le seul titulaire de ce nantissement (art. 2488-6 al. 2 du Code civil). De façon générale, chacun des textes antérieurs à l'ordonnance du 4 mai 2017 devrait pouvoir être interprété comme faisant référence à l'agent des sûretés, lorsque ce texte ne mentionne que le(s) créancier(s) ou le(s) créancier(s) nanti, gagistes, etc.

Le cas des sûretés étrangères : L'article 2488-6 du Code civil, qui fait référence à "*toute sûreté ou garantie*", autorise une interprétation large qui permettrait à un agent des sûretés

localisé en France de prendre, d'inscrire, de gérer et de réaliser des sûretés de droit étranger. On ne peut toutefois pas exclure une possible remise en cause de la protection du patrimoine d'affectation sur les actifs grevés par ces sûretés, si le droit qui leur est applicable ne reconnaît pas le principe de multiplicité de patrimoines. Cette question devra donc être analysée au cas par cas avec des juristes ou conseils étrangers.



Louis-Jérôme Laisney

Collaborateur senior, Paris

T +33 (1) 5367 1844

louis-gerome.laisney@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

La caducité des contrats interdépendants

Cass. Com., 12 juillet 2017, n°15-23.552

Cass. Com., 12 juillet 2017, n°15-27.703

Bien que rendus sous l'empire du droit antérieur à la réforme du droit des contrats issue de l'ordonnance du 10 février 2016, les deux arrêts de la chambre commerciale du 12 juillet 2017 conservent encore aujourd'hui un intérêt certain quant à l'appréhension du mécanisme d'interdépendance des conventions dans le cadre d'ensembles contractuels indivisibles.

Il convient tout d'abord de rappeler que deux décisions importantes de la Chambre mixte de la Cour de cassation de 2013 (*V. Ch.mixte 17 mai 2013, n°11-22.768 et n°11-22.927*), se prononçaient sur cette question en faveur de l'indivisibilité objective des conventions (indivisibilité qui ne repose pas sur la volonté des parties qui se matérialise dans le premier arrêt par l'insertion d'une clause expresse de divisibilité des conventions).

Les deux arrêts du 12 juillet 2017 viennent ici compléter et préciser la position de la Cour en 2013 sur, d'une part, la nature des contrats concernés par cette interdépendance et d'autre part, la sanction applicable en cas de résiliation.

Tout d'abord, la Cour allonge la liste des ensembles contractuels pouvant être considérés comme indivisibles par nature. Ainsi, si depuis les décisions de 2013, l'opération devait obligatoirement inclure un contrat de location financière, la chambre commerciale admet dans un des deux arrêts (*Com. 12 juill.2017 n°15-23.552*) l'indivisibilité entre un contrat de prestation de service et un simple "contrat de location".

Ensuite, concernant la sanction, les juges énoncent clairement que la résiliation de l'un des contrats "entraîne la caducité par voie de conséquence des autres". Si cette question n'avait pas été tranchée en 2013, il convient de souligner cependant que la caducité avait plusieurs fois été retenue par la jurisprudence (*V. notamment, Civ.1^{ère} 4 avr.2006 n° 02-18.277 ; Com. 5 juin 2007 n°04-20.380*).

Les deux arrêts de juillet 2017 vont plus loin et innovent sur un point, puisque, toujours concernant les conséquences, dans le cas où la partie à l'origine de la résiliation d'un contrat conclu dans le cadre d'un ensemble contractuel aurait commis une faute, elle devra "*indemniser le préjudice causé par sa faute*". La nature de la responsabilité reste cependant abstraite. Les deux solutions étant rendues au visa de l'ancien article 1134 du Code civil, il est possible de penser qu'elle serait de nature contractuelle.

Depuis l'ordonnance de 2016, la question de l'indivisibilité des conventions fait désormais l'objet de dispositions légales à l'article 1186 du Code civil. La caducité des contrats d'un ensemble contractuel peut être prononcée si trois conditions sont réunies: (i) les contrats constituent un ensemble contractuel, (ii) le cocontractant contre lequel la caducité est prononcée doit avoir connu l'existence de l'opération d'ensemble lorsqu'il a donné son consentement et (iii) la disparition d'un des contrats doit rendre l'exécution de l'autre impossible ou le priver d'une condition déterminante du consentement d'une partie.

Cependant l'ordonnance ne se prononce pas quant aux questions relatives à la responsabilité du cocontractant à l'origine de l'anéantissement. Reste donc à savoir si, dans le cadre de prochaines décisions, la Cour confirmera ou non le raisonnement tenu par la chambre commerciale le 12 juillet 2017 sur ce point, à savoir l'obligation d'indemnisation du préjudice causé par la partie à l'origine de l'anéantissement de cet ensemble contractuel.



Philippe Monfort

Collaborateur senior, Paris

T +33 (1) 5367 2285

philippe.monfort@hoganlovells.com

Chroniques d'actualité

Avant-projet de réforme du droit des sûretés



Pourquoi une réforme en 2018?

La réforme effectuée en 2006 par l'ordonnance n°2006-346 du 23 mars 2006 a entamé la modernisation du droit des sûretés afin d'améliorer son efficacité économique.

Aujourd'hui, il est apparu nécessaire de conduire une nouvelle réforme afin notamment (i) de clarifier le droit du cautionnement car les contentieux dans ce cadre sont trop nombreux, (ii) d'ajuster certains des mécanismes mis en place dans le cadre de la réforme de 2006 et (iii) d'assurer une cohérence entre la réforme de 2006 et certaines réformes postérieures (fiducie, gage de stocks, etc...)

La commission constituée sous l'égide de l'Association Henri Capitant a établi un avant-projet de réforme contenant notamment les pistes suivantes :

1. Dispositions générales

Ces dispositions ont pour but notamment de réaffirmer (i) le caractère accessoire des sûretés, (ii) le non-enrichissement du créancier et (iii) la

liberté du créancier de choisir le mode et l'ordre de réalisation des sûretés.

2. Réforme du cautionnement

Les nouvelles dispositions concernent notamment (i) l'unification de l'obligation d'information due par le créancier professionnel, (ii) le rattachement des sûretés réelles pour autrui à la figure du cautionnement réel, (iii) la clarification du régime des exceptions opposables par la caution au créancier, (iv) la simplification des recours avant paiement ouverts à la caution et (v) l'encadrement du bénéfice de subrogation.

3. Amélioration du régime du gage de meubles corporels

Les principales mesures dans le cadre de la réforme visent à (i) permettre la constitution d'un gage sur des meubles immobilisés par destination, (ii) harmoniser le régime du gage sans dépossession avec les voies d'exécution afin de sécuriser les ventes sur saisie, (iii) déterminer les pouvoirs du constituant sur la chose gagée et (iv) régler le gage avec entiercement sans déplacement du bien grevé.

4. Amélioration du régime du nantissement de créances

La réforme (i) envisage une harmonisation du nantissement de créances avec le droit des obligations, notamment en ce qui concerne l'opposabilité des exceptions par le débiteur de la créance nantie, (ii) prévoit une organisation du sort des sommes payées par le débiteur de la créance nantie avant l'échéance et (iii) affirme un droit exclusif du créancier nanti sur la créance affectée en garantie.

5. Création de nouvelles sûretés mobilières

Il sera instauré par la réforme un nantissement de monnaie scripturale sur des fonds bloqués sur un compte ouvert au nom du constituant par un établissement financier. Sera également reconnue la cession de créances à titre de garantie, inspirée du nouveau régime de la cession de créances de droit commun.

6. Amélioration du régime des sûretés-propriétés

Les principales mesures viendront (i) réaffirmer le caractère accessoire de la réserve de propriété qui prend fin en cas d'extinction de la créance, (ii) déterminer le régime des exceptions opposables par le sous-acquéreur en cas de report de la réserve de propriété sur la créance du prix de revente.

7. Amélioration du régime des sûretés immobilières

Les nouvelles mesures viendront ouvrir l'hypothèque rechargeable à tous, élargir les dérogations à la prohibition de l'hypothèque des biens à venir et affirmer le maintien de l'hypothèque de la créance transmise par subrogation (pour le principal, les intérêts et les accessoires).

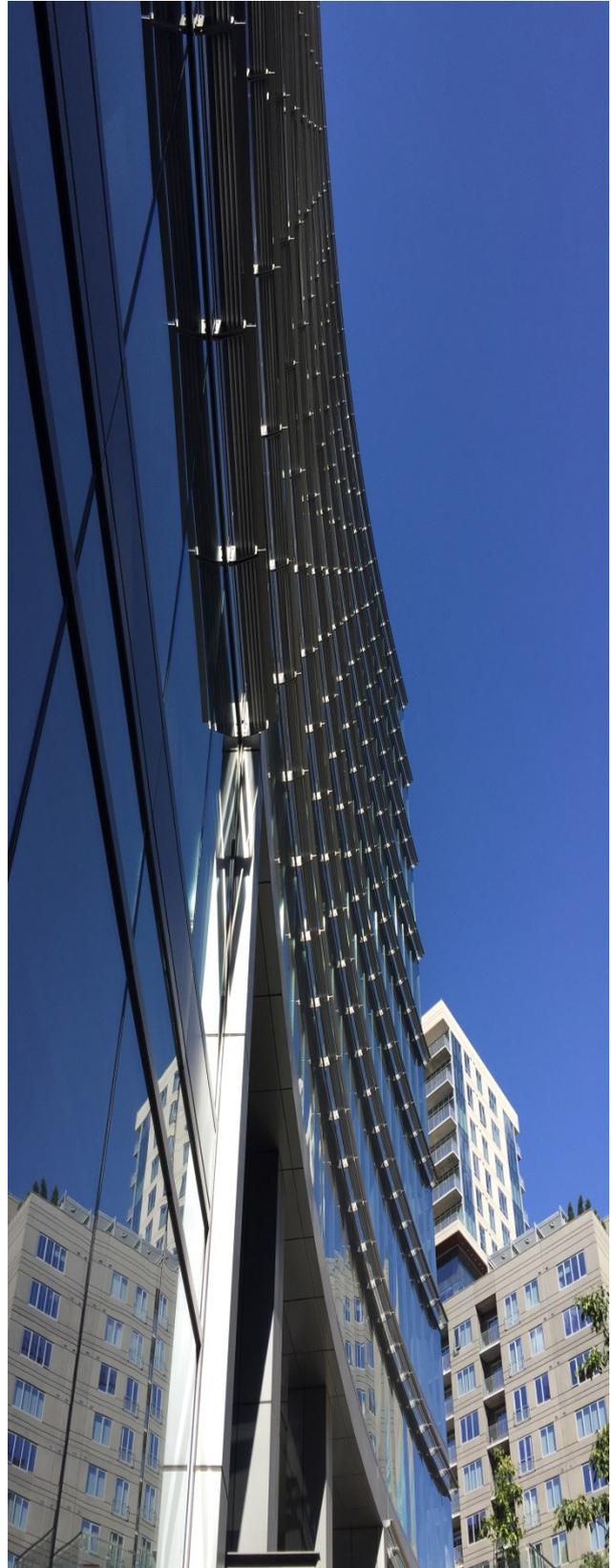
8. Amélioration du régime des modes de réalisation des sûretés

La réforme doit affirmer l'obligation de procéder à une expertise lorsque la propriété du bien est acquise en paiement et la possibilité de demander l'attribution judiciaire ou d'exercer un pacte commissaire en cas de liquidation judiciaire.

En tant que membre de Paris Europlace, Hogan Lovells participe activement à la Commission sur la réforme du droit des sûretés. Nos avocats restent à votre disposition pour toutes questions.



Ariane Berthoud
Counsel, Paris
T +33 (1) 5367 4800
ariane.berthoud@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

Focus sur la jurisprudence relative à l'application des taux d'intérêt négatifs

Arrêt de la Cour d'appel de Colmar du 8 mars 2017

Par deux décisions du 25 septembre 2017, le Tribunal de grande instance de Paris, en sa formation des référés, a condamné une banque à appliquer à un contrat de prêt *"le taux d'intérêt variable contractuel indexé sur l'évolution réelle du LIBOR CHF 3 MOIS y compris en cas d'indice négatif"*.

L'arrêt rendu par la Cour d'appel de Colmar en date du 8 mars 2017 qui confirme une ordonnance rendue en référé par le Tribunal de grande instance de Strasbourg condamnant le Crédit mutuel (la "Banque") à appliquer à des prêts le taux d'intérêt indexé sur l'évolution du LIBOR CHF 3 mois devenu négatif s'inscrit dans cette tendance jurisprudentielle.

En l'espèce, un prêt à taux variable indexé sur le LIBOR CHF 3 mois avait été consenti par la Banque. Le contrat ne prévoyait pas de taux plancher ou de taux plafond de l'intérêt.

Au cours de l'année 2015, l'indice de référence devient négatif et la Banque refuse alors de refléter l'évolution négative dudit indice, bien qu'elle ait auparavant répercuté les hausses, en continuant d'appliquer les taux d'intérêts précédemment mis en place.

Par une décision rendue le 5 janvier 2016, le Tribunal de grande instance de Strasbourg condamne la Banque en considérant que *"dans le contrat litigieux, les intérêts du prêt sont stipulés à taux indexé. Il n'a été prévu aucun taux d'intérêt plancher, ni aucun taux d'intérêt plafond. La banque n'a pas fait figurer au contrat un taux d'intérêt plancher de 0%. Elle ne peut donc limiter le Libor à zéro. En le bloquant à zéro, la banque rompt purement et simplement le contrat"*.

Au soutien de son appel, la Banque invoque le motif que la marge, permettant de rémunérer la mise à disposition des fonds et la charge du risque, ne peut être réduite par le jeu de l'indexation négative de l'indice de référence car elle constitue la cause du prêt à titre onéreux.

Pour répondre à l'argumentaire de la Banque, la Cour d'appel de Colmar avance que

"l'appréciation du caractère onéreux du contrat ne peut se faire que sur la durée totale du prêt, et le fait que durant un certain temps le taux d'intérêts soit négatif, n'a pas pour effet d'annuler le caractère onéreux du prêt".

Cet argument trouve ses limites dans le fait que le Cour d'appel raisonne sur le postulat d'un crédit à terme. En effet, dans l'hypothèse d'un crédit renouvelable, où chaque tirage doit être remboursé à l'issue de la période d'intérêts correspondante, ce raisonnement est difficilement applicable.

Qui plus est, comment appliquer le raisonnement de la Cour d'appel en cas de cession par une banque de sa participation au sein d'un pool bancaire ?

Dans ce cas, le nouveau créancier pourrait-il se voir pénalisé par l'application d'un taux négatif alors que l'ancien créancier avait bénéficié d'un intérêt positif préalablement à la cession de sa participation ?

Dans l'affirmative, cela reviendrait à pénaliser le seul nouveau créancier. Dans la négative, il en résulterait un traitement différent entre le créancier d'origine qui n'aurait pas cédé sa participation et se verrait appliquer le taux négatif alors que le nouveau prêteur ne se verrait pas appliquer ce taux négatif.

La Cour d'appel constate également que le prêt n'était pas contractuellement "capé" par un taux d'intérêt plafond ni par un taux d'intérêt plancher, rejetant ainsi l'existence d'un taux plancher implicite soutenu par la Banque.

Cependant, la nature juridique du prêt est difficilement compatible avec le paiement d'une rémunération à l'emprunteur par le prêteur.

Le principe est posé par l'article 1902 du Code civil selon lequel *"l'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité, et au terme convenu"*. En tout état de cause, la Banque devra donc recevoir le remboursement intégral du capital prêté. À défaut, le contrat ne peut être qualifié de contrat de prêt.

En effet, dans l'hypothèse du paiement d'un intérêt par le prêteur, il faudrait alors considérer que le contrat constitue non un prêt mais une remise de fonds, s'apparentant, à la lecture du Code civil, à un contrat de dépôt rémunéré et non plus à un contrat de prêt.

De surcroît, il est intéressant d'analyser cette décision à l'aune de la réforme du droit des contrats (*Ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016*) et notamment du nouvel article 1195 du Code civil introduisant le principe de l'imprévision - inexistant lors des faits sur lesquels la Cour d'appel se prononce - mais qui aurait pu permettre de soutenir que l'exécution du contrat pouvait être considérée comme excessivement onéreuse en raison d'une circonstance imprévisible pour la Banque qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque.

A l'époque où le contrat en cause a été conclu, il est probable en effet que les parties n'avaient pas en tête que l'évolution de l'indice de référence puisse aboutir à un taux négatif. On notera qu'en l'espèce l'indice négatif avait pour effet une simple réduction de la marge applicable aux crédits et non sa disparition totale.

Il est ainsi légitime de s'interroger sur la pertinence du raisonnement des juges dans l'hypothèse où le taux d'intérêt devenu négatif absorberait en totalité la marge, notamment au regard du fait qu'en droit français, "*l'intérêt ne constitue pas une rémunération mais une indemnité*"¹, contrepartie de l'immobilisation de la somme prêtée et des risques encourus pour le remboursement. La clause d'indexation peut donc en réduire le montant mais ne pas transformer cette indemnité en une dette.

Bien qu'aujourd'hui la majorité des contrats de prêt soient dotés d'une clause de taux plancher, une difficulté subsiste dans le contexte de forte volatilité des taux pour les contrats de prêts conclus antérieurement à cette nouvelle pratique.

Une décision de la Cour de cassation sera donc déterminante.



Michel Quéré

Associé, Paris

T +33 (1) 5367 1808

michel.quere@hoganlovells.com



Louis Reynold de Seresin

Collaborateur, Paris

T +33 (1) 5367 4817

louis.reynolddeseresin@hoganlovells.com



¹ A.Ghozi, "Contrat de prêt de somme d'argent : l'intérêt négatif en débat" D.2017 p.965

Chroniques d'actualité

L'assurance AFIC contre les défauts de paiement dans le Financement Aéronautique

Hogan Lovells a récemment joué un rôle de premier plan dans la mise en place d'une structure innovante de financement d'aéronefs impliquant une assurance-crédit contre les défauts de paiement. Nous sommes intervenus pour notre client historique Norwegian, compagnie aérienne *low-cost* primée à de multiples reprises, qui s'est appuyée sur le nouveau programme AFIC de Marsh afin de financer l'achat de six avions Boeing 737 MAX de dernière génération. Seront étudiées dans cet article les origines du produit AFIC, les techniques juridiques mises en œuvre et le rôle que ce type de produit d'assurance-crédit peut être amené à jouer dans le financement aéronautique.

Comment est structuré un financement AFIC?

L'AFIC désigne l'"*Aircraft Finance Insurance Consortium*", un consortium d'assureurs institutionnels comprenant Allianz, AXIS Capital, Fidelis et Sompo International, mis en place par le courtier d'assurance Marsh avec le soutien de Boeing. Ce consortium fournit une assurance contre les défauts de paiement aux prêteurs qui consentent des prêts aux compagnies aériennes et aux sociétés de crédit-bail pour l'acquisition d'avions commerciaux Boeing nouveaux (ou récents).

Le mode de structuration d'un financement soutenu par l'AFIC présente de nombreuses similitudes avec la structure utilisée dans le cadre d'un financement type par la Banque d'Import-Export des Etats-Unis («US Exim»), excepté le fait que l'assurance AFIC contre les défauts de paiement («ANPI», *AFIC Non-Payment Insurance*) prend la place de la garantie fournie par l'US Exim qui sous-tend les transactions financées par cette dernière. Les premiers financements AFIC ont été structurés de la manière suivante :

- Une société *ad hoc* est mise en place pour acheter l'avion auprès de Boeing et louer

l'avion à la compagnie aérienne/société de crédit-bail, sur la base d'un contrat de location financière.

- Les prêteurs assurés accordent un prêt à la société *ad hoc*, généralement jusqu'à 85% du prix d'achat de l'avion, la compagnie aérienne / de *leasing* versant la portion restante du prix d'achat (par exemple 15%) par le biais d'un loyer initial payé en vertu du contrat de location financière. Le prêt finance également le paiement de 100% de la prime à l'AFIC. La compagnie aérienne/société de crédit-bail garantit les obligations de la société *ad hoc* relatives au remboursement du prêt.

- Le consortium AFIC fournit une assurance-crédit aux prêteurs assurés contre le risque de défaut de paiement du principal ou des intérêts par la société *ad hoc* ou la compagnie aérienne/société de crédit-bail.

- Le prêt assuré est généralement remboursé en versements échelonnés sur une période de 10 à 12 ans.

- À la fin du terme, la compagnie aérienne/société de crédit-bail peut devenir propriétaire de l'avion pour un montant symbolique.

- En cas de défaut de paiement par la compagnie aérienne/société de crédit-bail, l'assurance AFIC permettra de payer le principal et les intérêts aux prêteurs.

Cette ressemblance avec la structure de financement US Exim signifie qu'un financement soutenu par l'AFIC paraîtra familier à toute compagnie aérienne ou tout bailleur qui dispose déjà d'une expérience dans les produits de financement proposés par US Exim. Il existe cependant des différences importantes et tout utilisateur potentiel du produit AFIC devrait en tenir compte. Les compagnies d'assurance qui souscrivent à la police ANPI sont en mesure d'octroyer plus de flexibilité que ce qui était possible dans le cadre rigoureux d'un financement US Exim - par exemple, la capacité de soumettre la

documentation au droit anglais plutôt qu'au droit new-yorkais, qui est l'une des conditions pour bénéficier des financements US Exim. Il existe également quelques inconvénients potentiels. Les emprunteurs devront par exemple veiller à regarder si leurs prêteurs cherchent à imposer dans le cadre du financement un remboursement anticipé obligatoire, ou d'autres conséquences contractuelles qui seraient défavorables à l'emprunteur, en cas d'abaissement des notations affectant l'un des assureurs AFIC, ce qui ne serait pas un problème dans un financement US Exim où le prêteur a un recours à l'encontre d'une agence du gouvernement américain.

Les origines du programme AFIC et les perspectives d'avenir

Le programme AFIC a été conçu à l'origine dans le contexte du retrait effectif de l'US Exim des financements d'aéronefs commerciaux. Avant 2015, les financements supportés par la garantie US Exim représentaient une part importante du marché mondial du financement aéronautique en ce qui concerne les livraisons de nouveaux Boeing. Cependant, depuis la mi-2015, l'US Exim n'a pas été en mesure de prendre en charge de nouvelles affaires de Boeing, en raison d'une impasse politique aux États-Unis qui l'a laissé sans le nombre de membres de son directoire suffisant pour approuver toute transaction ayant une valeur supérieure à 10 millions de dollars. L'incapacité prolongée de l'US Exim pour approuver de nouvelles transactions a causé un changement important dans les options disponibles pour le financement d'aéronefs.

Ainsi, lorsque Marsh a lancé l'AFIC en juin 2017, il existait une demande considérable du marché pour ce type de produit. Puisqu'aucun signal qui permettrait d'anticiper la fin de l'absence de l'US Exim n'a été adressé pour l'instant, la popularité de l'AFIC et du produit ANPI devrait s'accroître. Ce produit a d'ores et

déjà été utilisé par les compagnies aériennes Korean Air, Norwegian, Flydubai et Turkish Airlines ainsi que par le bailleur d'avions Intrepid Aviation, et plusieurs compagnies aériennes figurant parmi nos clients envisageraient avec intérêt l'AFIC comme une solution éventuelle pour répondre à leurs besoins de financement.

Mais l'AFIC est plus qu'un simple substitut temporaire de l'US Exim. Ce produit a le potentiel pour devenir une alternative significative parmi les solutions financières disponibles pour les compagnies aériennes et les sociétés de crédit-bail, peu important ce qui pourrait advenir de l'US Exim dans le futur. Tout ceci survient à un moment où les assureurs jouent un rôle de plus en plus important dans le secteur du financement de l'aviation qui, jusqu'à ces dernières années, était dominé par les banques, les sociétés de crédit-bail et les agences de crédit à l'exportation. Ainsi, le succès de l'AFIC et de l'ANPI ouvre la possibilité d'une application plus large de l'assurance contre les défauts de paiement en tant que produit destiné à fournir aux compagnies aériennes et aux bailleurs des solutions de financement aéronautique.



Alexander Premont

Associé, Paris

T +33 (1) 5367 2276

alexander.premont@hoganlovells.com

Les métiers et leur pratique

Les émissions, cessions et nantissements de comptes de titres financiers peuvent être inscrits dans une *blockchain*

En ce qui concerne la *blockchain*, le législateur français est à la pointe.

Après avoir introduit la notion de *blockchain* dans le Code monétaire et financier dès 2016 (par l'ordonnance du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse), le législateur a récemment édicté une ordonnance (n°2017 - 1674 en date du 8 décembre 2017) permettant de représenter et transmettre des titres financiers sur une *blockchain*. Cette possibilité vise notamment les titres financiers non cotés.

Le principe reste l'inscription sur un compte de titres financiers tenu par l'émetteur ou un intermédiaire. Cependant, on peut désormais inscrire une émission ou une cession de titres financiers dans une *blockchain* avec les mêmes effets que l'inscription en compte de titres financiers.

Certains articles du Code monétaire et financier sont modifiés à cet effet par l'ordonnance (dont l'entrée en vigueur est prévue le 1^{er} juillet 2018) mais il faudra attendre des décrets d'application pour connaître les modalités d'application. En particulier, un décret d'application précisera les modalités d'application de l'ordonnance au nantissement de compte de titres financiers inscrit dans une *blockchain*.

Le législateur veut faire de la *blockchain* un axe d'attractivité de la place de Paris. L'Autorité des marchés financiers a d'ailleurs présenté fin février un document de synthèse concernant la consultation publique relative aux *Initial Coin Offerings* (ICO). En effet, l'ICO est une nouvelle forme de levée de fonds qui s'appuie sur la technologie *blockchain* (les *tokens* à souscrire lors d'une ICO peuvent être émis sur une *blockchain*). L'AMF travaille ainsi sur une proposition de cadre juridique pour les ICOs (document de synthèse disponible sur : www.amf.france.org/Publications/Consultations-publiques).

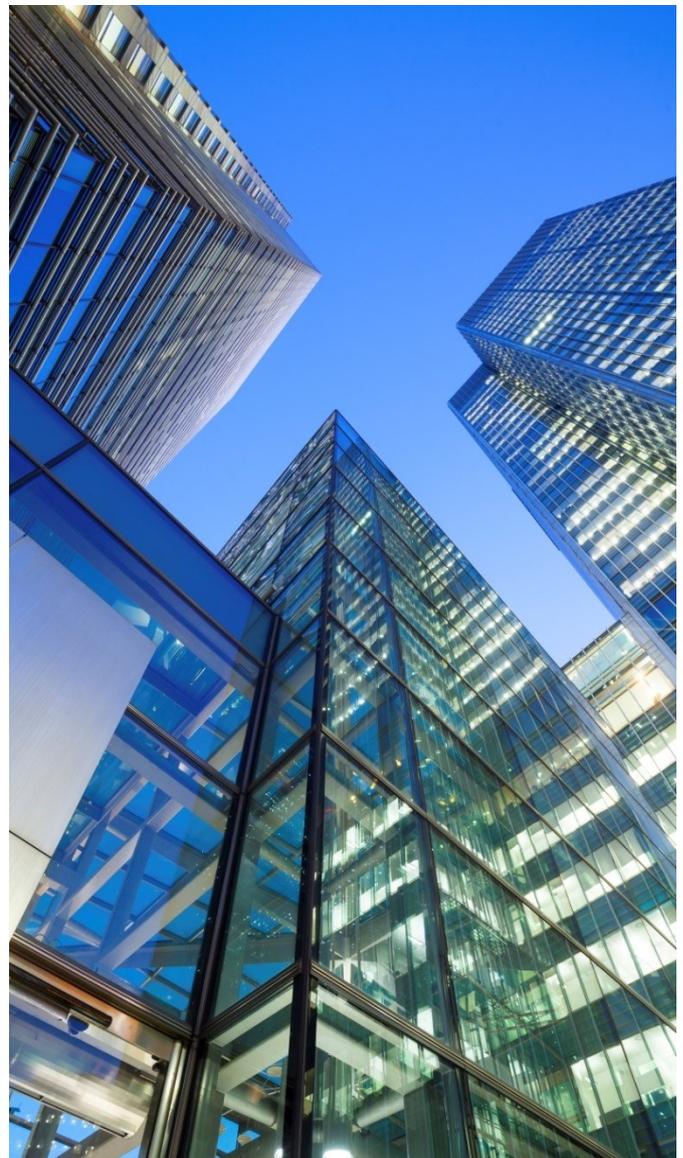


Sophie Lok

Collaboratrice senior, Paris

T +33 (1) 5367 2277

sophie.lok@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Mise au point sur les cessions de créances en procédures collectives

Cass. Com. 22 mars 2017, n°15-15.361

Par le présent arrêt en date du 22 mars 2017, la chambre commerciale apporte des précisions sur le recours à une cession Dailly à titre de garantie en période suspecte.

Une banque avait consenti à une société un crédit de trésorerie adossé à des cessions de créances professionnelles. Afin de garantir le paiement d'un billet à ordre escompté par la banque, la société avait cédé deux créances par bordereau Dailly.

Le cédant est placé en liquidation judiciaire et la date de cessation des paiements est fixée antérieurement à la cession desdites créances. Les créances sont payées entre les mains du liquidateur. Le cessionnaire aurait pu se retourner contre les débiteurs cédés, à qui les cessions Dailly avaient été notifiées, mais il préfère exercer une action en restitution des sommes perçues par le liquidateur.

Cette stratégie était la bonne. Après une décision de la Cour d'appel favorable au cessionnaire, la Cour de cassation rejette les deux principaux arguments développés dans le cadre du pourvoi.

Selon le liquidateur, la cession Dailly intervenue en période suspecte constituerait un paiement de la dette garantie non échue qui devrait être annulé conformément à l'article L.632-1, I, 3° du Code de commerce.

Toutefois, pour la Chambre commerciale, *"la cession de créances professionnelles faite à titre de garantie implique la restitution du droit cédé au cas où la créance garantie viendrait à être payée"*. Des lors, elle *"n'opère qu'un transfert provisoire de la titularité de ce droit"* car *"la restitution de la créance au cédant"* reste *"subordonnée à l'épuisement de l'objet de la créance garantie"*.

La solution n'est pas nouvelle (V. Com. 22 janv. 2002 n° 98-21.023) mais la Cour de cassation saisit l'occasion, dans un attendu assez pédagogique, de bien expliciter le régime de la

cession Dailly, qui ne doit pas être confondu avec celui d'une dation en paiement.

Enfin, toujours selon le liquidateur, la restitution de la créance au cessionnaire constituerait un paiement de la créance garantie et relèverait donc des interdictions des paiements des créances antérieures.

L'argument n'est pas plus convaincant pour la Cour. Le paiement par un débiteur d'une créance cédée à titre de garantie ne constitue pas un paiement de la créance garantie. Cette dernière ne disparaît pas et son paiement interviendra dans un second temps, à sa date d'échéance.

Le liquidateur est donc logiquement condamné à restituer aux cessionnaires les sommes indûment perçues.



Olivier Fille-Lambie

Associé, Paris

T +33 (1) 5367 4733

olivier.fille-lambie@hoganlovells.com



Les métiers et leur pratique

Droit des Sûretés : La Cour de cassation conforte l'efficacité de la "cession Dailly" (les conditions légales, rien que les conditions légales)

Cass. Com. 11 octobre 2017, n° 15-18.372

Une société (le cédant) a, par bordereau de cession de créances (bordereau Dailly), cédé les créances qu'elle détenait sur un débiteur cédé. Cette cession a été notifiée au débiteur par lettre recommandée.

Après avoir payé les factures au cédant, le débiteur cédé a été assigné en paiement par le cessionnaire. Le débiteur cédé invoque alors la nullité de la cession et soutient, à titre subsidiaire, qu'elle lui est inopposable. Il soutient que la notification n'a pas été effectuée au domicile élu conformément aux stipulations du contrat sous-jacent et que la cession méconnaît les termes du contrat sous-jacent selon lesquels *"toute cession de créances à une banque ou à une société de factoring intervenant et présentée sans le préavis minimal d'un mois sera réputée nulle et non avenue"*.

La haute juridiction approuve la Cour d'appel d'avoir, d'une part, retenu que le débiteur cédé avait eu une connaissance effective de la notification de la cession et, d'autre part, qu'une cession de créance professionnelle produit ses effets et est opposable aux tiers ainsi qu'au débiteur cédé dans les conditions prévues par ces dispositions légales, auxquelles aucune autre condition ne peut être ajoutée dans le contrat générateur de la créance.

S'il fallait donner plein effet aux stipulations de marché conclues entre les parties, cela reviendrait à ajouter une condition de validité de la cession Dailly qui n'est pas prévue par la loi. Il faut donc impérativement respecter toutes les conditions – de fond comme de forme – imposées par le Code monétaire et financier, mais pas davantage. Toutes les conditions légales, mais rien qu'elles.



Clémence Moulonguet

Collaboratrice, Paris

T +33 (1) 5367 1638

clemence.moulonguet@hoganlovells.com



Procédures collectives

Ordonnance du 2 novembre 2017 : adaptation du droit français au Règlement Insolvabilité

Le 27 juin 2017, le Règlement (UE) n° 2015/848 du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité devenait applicable, apportant des avancées significatives au droit européen de l'insolvabilité avec notamment :

- l'intégration des avancées jurisprudentielles en matière de détermination du centre des intérêts principaux ;
- la suppression du caractère nécessairement liquidatif des procédures secondaires et la protection des créanciers locaux ;
- le renforcement de la coordination entre les praticiens de l'insolvabilité et les juridictions ; et
- l'instauration d'un régime spécifique aux groupes de sociétés passant notamment par l'introduction d'une procédure de coordination collective.

Le Règlement étant d'applicabilité directe, l'ordonnance n° 2017-1519 du 2 novembre 2017 n'a vocation qu'à en préciser les modalités et en faciliter l'application en insérant au sein du Livre VI du Code de commerce un nouveau titre IX (*Dispositions particulières aux procédures d'insolvabilité relevant du règlement (UE) n° 2015/848 du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité*).

Recours ouverts contre l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité principale

Le débiteur ou tout créancier peut contester la décision d'ouverture de la procédure principale pour des motifs de compétence internationale (Règl., art. 5). Cet article ouvre également la possibilité au droit national d'attribuer la qualité pour agir à d'autres personnes.

L'ordonnance précise la nature exacte des recours ouverts en droit français en disposant que tout créancier peut interjeter appel ou former tierce opposition contre le jugement d'ouverture de la procédure principale (pour des motifs de compétence internationale). Elle ajoute également à la liste des personnes ayant qualité pour agir le ministère public, par la voie de l'appel (C. com., art. L. 691-1).

Procédures d'insolvabilité secondaires

Le Règlement ayant mis un terme à la nature nécessairement liquidative des procédures secondaires, l'ordonnance dispose que les procédures secondaires de redressement ou de liquidation judiciaire peuvent être ouvertes à la demande du débiteur, des créanciers, du ministère public et du praticien de la procédure principale (C. com., art. L. 692-1). Seul le débiteur peut demander l'ouverture d'une procédure secondaire de sauvegarde.

Ecartant les doutes qui entouraient cette question, l'ordonnance prévoit désormais que la date de cessation des paiements de la procédure secondaire, fixée par le tribunal ouvrant la procédure secondaire, pourra être arrêtée à une date différente de celle fixée lors de l'ouverture de la procédure principale (C. com., art. L. 692-1, al. 2).

Le praticien de la procédure principale (étrangère) peut contester, via l'appel ou la tierce-opposition, la décision d'ouverture d'une procédure secondaire en France, en particulier si le tribunal français ne l'en a pas informé et ne lui a pas donné la possibilité d'être entendu (Règl., art. 39 ; C. com., art. L. 692-3). Ce principe bénéficie à l'administrateur nommé dans une procédure principale en France en cas d'ouverture d'une procédure secondaire à l'étranger.

L'ordonnance encadre par ailleurs deux mécanismes issus du Règlement visant à limiter l'ouverture de procédures secondaires :

- Le Règlement permet au praticien d'une procédure principale, pour éviter l'ouverture d'une procédure secondaire dans un autre pays, de s'engager à respecter les droits des créanciers prévus par le droit national de cet autre pays. En France, c'est le mandataire judiciaire, sur autorisation du juge-commissaire, qui prendra un tel engagement (C. com., art. L. 691-2). Le consentement de tous les créanciers de la procédure principale est requis, ce qui

risque d'en rendre l'application complexe. A l'exception des salariés et des créanciers publics, le silence gardé pendant un délai de soixante jours vaut acceptation (C. com., art. L. 692-7).

- Le praticien de la procédure principale peut également solliciter la suspension de l'ouverture d'une procédure secondaire pour une durée maximale de trois mois pour autant que des mesures soient mises en œuvre pour protéger les créanciers locaux (mesures conservatoires notamment). C'est le tribunal saisi d'une procédure secondaire qui statuera sur une telle suspension (C. com., art. L. 692-2).

Insolvabilité des groupes de sociétés

Dans le cadre du traitement des groupes de sociétés, le Règlement permet notamment à un praticien nommé dans une procédure ouverte à l'égard d'un membre d'un groupe, de demander à une juridiction étrangère la suspension de toute mesure de réalisation des actifs d'un autre membre du groupe.

C'est le tribunal ou le juge-commissaire interrogé par un praticien étranger qui peut, après avoir recueilli l'avis du ministère public, décider de cette suspension (C. com., art. L. 694-1). Cette mesure vise à favoriser les négociations entre le débiteur et ses créanciers et à permettre l'étude d'une solution commune à tous les membres du groupe.

Le Règlement a par ailleurs institué une procédure de coordination collective des différentes procédures ouvertes à l'égard des membres d'un groupe. Son ouverture peut être demandée par tout praticien désigné dans une procédure ouverte à l'égard d'un membre du groupe auprès de toute juridiction compétente en matière de procédures d'insolvabilité à l'encontre d'un membre du groupe. L'ordonnance précise que la mission de coordinateur pourra être dévolue aux personnes inscrites sur les listes d'administrateurs et de mandataires judiciaires, à l'exception des praticiens déjà nommés dans le cadre des procédures ouvertes (C. com., art. L. 694-2).

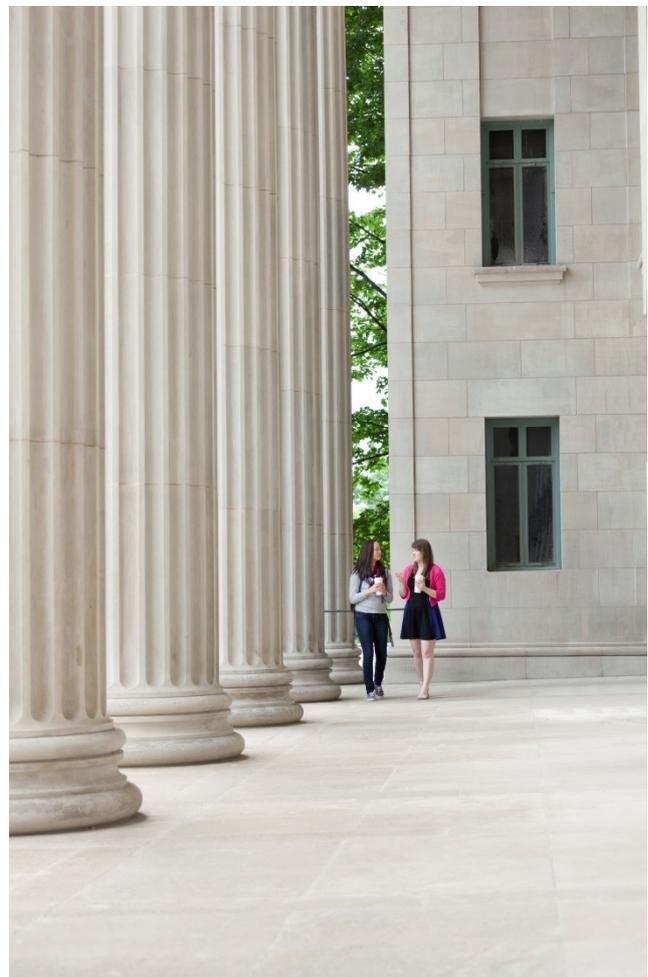
Rappelons qu'un praticien est libre de ne pas participer à la procédure de coordination et, même s'il y participe, de ne pas suivre les recommandations du coordinateur.

Coopération des praticiens de l'insolvabilité et des juridictions

Plusieurs mécanismes introduits par le Règlement visent à assurer la coopération effective des acteurs des procédures d'insolvabilité. Le mandataire de justice informe notamment le juge-commissaire des demandes de coopération et de communication adressées par le praticien et sollicite son autorisation aux fins de communiquer des informations confidentielles à tout praticien d'une autre procédure.

L'effectivité de cette communication entre les différents acteurs pourra être assurée par un juge, le juge-commissaire ou un mandataire de justice, désigné à cet effet par le tribunal (C. com., art. L. 695-3).

De même, les éventuels accords conclus entre praticiens de l'insolvabilité dans le cadre du traitement de l'insolvabilité des groupes de sociétés (Règl., art. 41 et 56) devront être soumis à l'approbation du juge-commissaire (C. com., art. L. 695-2).



Compétence internationale des tribunaux de commerce spécialisés

L'ordonnance clarifie la compétence des tribunaux de commerce spécialisés en modifiant notamment le 2° de l'article L. 721-8 du Code de commerce et la rend plus conforme à l'esprit de la loi Macron qui l'avait instaurée. Entrent dans leur champ de compétence les procédures complexes, c'est-à-dire celles impliquant un débiteur à l'égard duquel une procédure principale est ouverte et qui possède un établissement sur le territoire d'un autre Etat membre ainsi que les procédures secondaires ou territoriales.

L'ensemble de ces dispositions feront l'objet de décrets en Conseil d'Etat en précisant les conditions d'application.



Romain de Menonville

Counsel, Paris

T +33 (1) 5367 4792

romain.demenonville@hoganlovells.com



Pierre-Jean Martinez Chenard

Collaborateur, Paris

T +33 (1) 5367 2279

pierre-

jean.martinezchenard@hoganlovells.com



Procédures collectives

Quelques décisions intéressant le revendiquant

Cass. Com., 8 mars 2017, n°15-18.614

Cass. Com., 8 mars 2017, n° 15-11.168

Cass. Com., 18 mai 2017, n°15-23.788

Le droit de revendication peut et doit être exercé par le propriétaire dans un délai de trois mois à compter de la publication du jugement d'ouverture, et porte sur des biens corporels ou sur la créance de prix. C'est en général le vendeur avec réserve de propriété qui exerce le droit de revendication. Il est également souvent mis en œuvre dans les dossiers industriels, dans l'hypothèse notamment de la procédure collective d'un sous-traitant à qui le donneur d'ordre a pu confier des outillages. Il peut aussi être exercé par un établissement de crédit ayant octroyé un engagement par signature d'ordre du débiteur et qui, après avoir désintéressé le créancier, se retrouve subrogé dans ses droits et ainsi titulaire d'une réserve de propriété.

Ce droit de revendication, qui n'est pas sans conséquence pour le débiteur, est fortement encadré. La tradition prétorienne de sévérité à l'égard du propriétaire revendiquant n'est pas démentie par la jurisprudence récente de la Cour de cassation.

Les dangers du groupe de sociétés

La revendication est subordonnée à la condition que le bien soit, au jour du jugement d'ouverture de la procédure collective, conservé par le débiteur ou par un tiers agissant pour son compte. Aux termes d'un arrêt du 8 mars 2017 (Cass. Com., 8 mars 2017, n°15-18.614), la Cour de cassation fait une application stricte de ce principe.

Un loueur de matériel avait remis des biens à une société qui les avait ensuite dispersés dans les différentes entités de son groupe, dotées du même dirigeant et sans justifier juridiquement du transfert. Le loueur dépose sa demande en revendication contre son client. La cour d'appel écarte la revendication et la Cour de cassation rejette le pourvoi au motif que les biens ne sont pas détenus par le débiteur.

La solution est classique mais sévère puisqu'il suffit au débiteur de déplacer les biens pour compliquer, voir rendre impossible la revendication. Il est donc essentiel pour le propriétaire d'encadrer le transfert intra-groupe

de ses biens et d'être en mesure de déterminer l'entité juridique en la possession de laquelle ils se trouvent.

Revendication de sommes d'argent : l'incertitude demeure

La Cour de cassation rejette une nouvelle fois la revendication de sommes d'argent encaissées au profit d'un tiers, sans toutefois clôturer définitivement le débat.

Le cas des sommes d'argent détenues par le mandataire sans affectation spéciale est connu : le créancier doit déclarer sa créance et une demande en revendication ne pourra prospérer.

La situation est moins claire pour les fonds détenus par le mandataire et déposés sur un compte d'affectation spéciale ouvert au nom et pour le compte du mandant. Plusieurs décisions rendues ces dernières années par la Cour de cassation ont validé le principe de telles revendications.

L'arrêt du 8 mars 2017 (Cass. Com., 8 mars 2017, n° 15-11.168), en retenant que l'individualisation comptable mise en place par les parties n'avait pas pour effet d'instituer au profit du mandant un droit de propriété sur les sommes d'argent, laisse la question entière. Une clause rédigée autrement aurait-elle pu instaurer un droit de propriété sur les fonds déposés ?

Reste un cas où la revendication d'une somme d'argent est possible : celui du propriétaire du bien vendu sous clause de réserve de propriété et revendu par l'acquéreur.

Anticiper la publication au Bodacc n'allonge pas les délais de saisine du juge-commissaire

La procédure de revendication se déroule classiquement en trois étapes, chacune étant soumise à un délai particulier :

- le propriétaire adresse une demande en revendication à l'administrateur judiciaire dans un délai de trois mois courant à compter de la publication du jugement d'ouverture ;

- l'administrateur judiciaire dispose alors d'un délai d'un mois à compter de la réception de la demande en revendication pour y répondre ;
- le propriétaire, à l'issue de ce délai d'un mois en cas de silence gardé ou à compter du refus opposé par l'administrateur judiciaire, doit alors saisir le juge-commissaire d'une requête en revendication dans le mois qui suit l'un de ces deux évènements.

**Romain de Menonville**

Counsel, Paris

T +33 (1) 5367 4792

romain.demenonville@hoganlovells.com

**Pierre-Jean Martinez Chenard**

Collaborateur, Paris

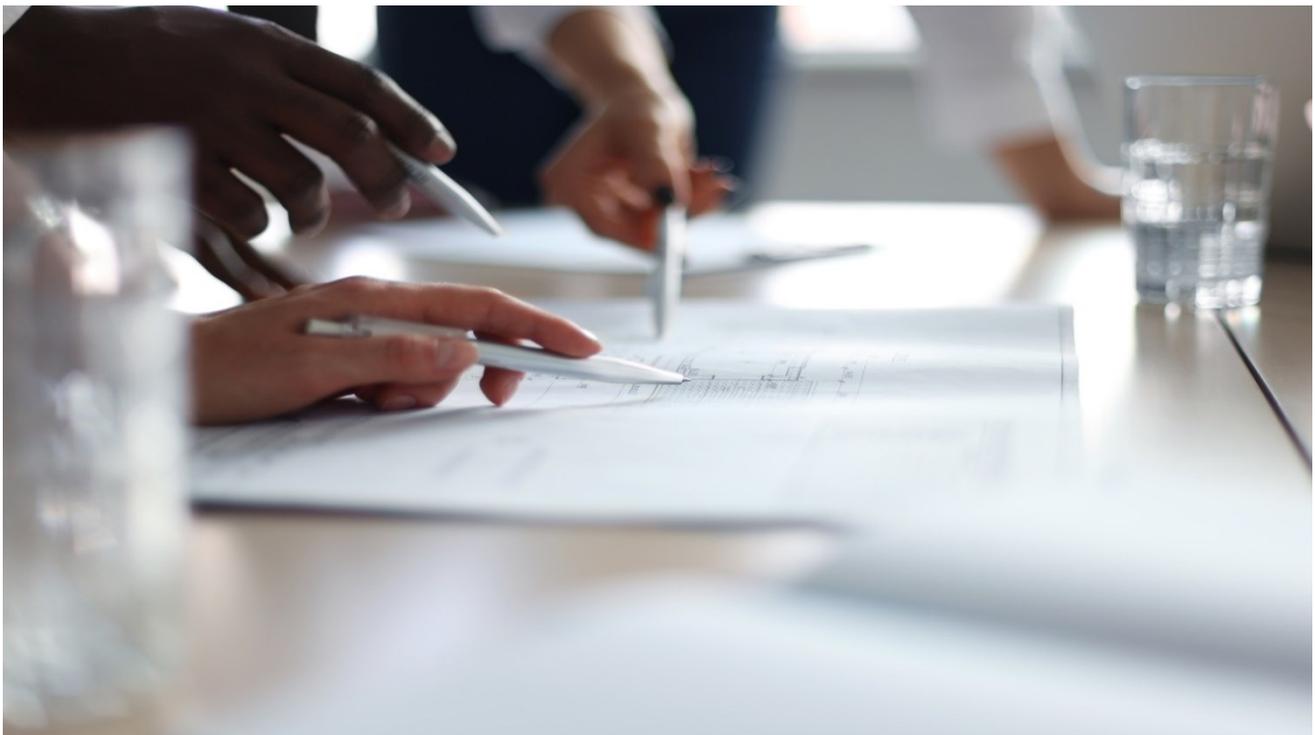
T +33 (1) 5367 2279

pierre-

jean.martinezchenard@hoganlovells.com

En l'espèce, un propriétaire avait, avant même la publication du jugement d'ouverture, adressé une demande en revendication, puis une seconde demande précisant la première. En l'absence de réponse de l'administrateur judiciaire, il a saisi le juge-commissaire dans un délai de deux mois à compter de sa seconde demande.

La demande en revendication est jugée tardive. La Cour de cassation (Cass. Com., 18 mai 2017, n°15-23.788) considère en effet que le délai court à compter de la première demande adressée par le propriétaire revendiquant à l'administrateur judiciaire. En cas de réponse négative ou d'absence de réponse de ce dernier, le juge-commissaire doit être saisi dans un délai de 2 mois à compter de la première demande, peu important que ladite demande ait été envoyée avant la publication au Bodacc.



Procédures collectives

Droit des Sûretés - Hypothèque : à la différence du gage, l'hypothèque ne peut bénéficier de l'attribution judiciaire en cas de liquidation judiciaire du constituant

Cass. Com. 28 juin 2017, n°16-10.591

La décision de la chambre commerciale de la Cour de cassation en date du 28 juin 2017 est la première décision rendue par la haute juridiction en la matière refusant l'attribution judiciaire au profit d'un créancier hypothécaire¹.

Dans cette affaire, une saisie immobilière engagée par une banque avait été suspendue par la liquidation judiciaire, le juge-commissaire avait autorisé le liquidateur à reprendre la saisie, et le juge de l'exécution avait subrogé le liquidateur dans les droits de la banque et ordonné la vente du bien par adjudication judiciaire. Deux créanciers hypothécaires de premier rang avaient contesté la régularité de la saisie et demandé l'attribution judiciaire de l'immeuble. La Cour d'appel de Bastia a rejeté leur contestation et ce rejet de la demande d'attribution judiciaire par les juges du fond est approuvé par la Cour de cassation.

Ainsi, la question de l'attribution judiciaire du bien immobilier, qui seule nous intéresse ici, conduit à se demander si l'attribution judiciaire, admise par l'article L. 642-20-1 du Code de commerce en matière de gage, peut être étendue à l'hypothèque.

En effet, après la réforme du droit des sûretés par l'ordonnance n°2006-346 du 23 mars 2006 octroyant au créancier hypothécaire une faculté d'attribution judiciaire qui était antérieurement réservée au seul créancier gagiste, il était possible de s'interroger sur la portée de cette innovation et notamment sur le fait de savoir si cette faculté pourrait désormais être invoquée en cas d'ouverture d'une liquidation judiciaire à l'encontre du constituant.

L'attribution judiciaire s'analysant, d'après la Cour de cassation, en un paiement² son mécanisme porte atteinte à deux principes essentiels du droit des procédures collectives : l'arrêt des poursuites individuelles et l'interdiction des paiements.

Pourtant, comme le souligne la Cour de cassation, ces principes essentiels ne peuvent être tenus en échec que par des dérogations légales, par nature exceptionnelles et d'interprétation stricte. C'est le cas de l'article L.642-20-1 du Code de commerce relatif à l'attribution judiciaire du gage.

Or, l'attribution judiciaire de l'immeuble hypothéqué n'est envisagée dans aucun texte applicable à la liquidation judiciaire. Sans dérogation légale expresse, il ne saurait être question, dans une zone fortement empreinte d'ordre public, d'inférer d'un autre texte - en l'occurrence, l'article L. 642-20-1 du Code de commerce - la possibilité d'étendre ce qui existe pour l'attribution judiciaire du gage à l'attribution judiciaire de l'immeuble hypothéqué.

Telle est donc la position de la Cour de cassation, que celle-ci résume dans un attendu rédigé de manière fort pédagogique : *"la demande d'un créancier hypothécaire impayé tendant à ce que l'immeuble grevé lui demeure en paiement, par application de l'article 2458 du code civil, tend au paiement d'une somme d'argent, au sens de l'article L. 622-21 du code de commerce, et, [à] défaut de disposition*

¹ Cette décision s'inscrit dans une série de décisions récentes rendues en première instance et en appel. V. not. T. mixte com. Saint-Pierre, 1er mars 2016, n° 2015/003678, CA Agen, 28 avr. 2014, n° 13/0161, CA Metz, 17 mars 2016, n° 16/00106, CA Amiens, 26 mai 2016, n° 15/00777 et CA Grenoble, 1er déc. 2016, n° 16/03964.

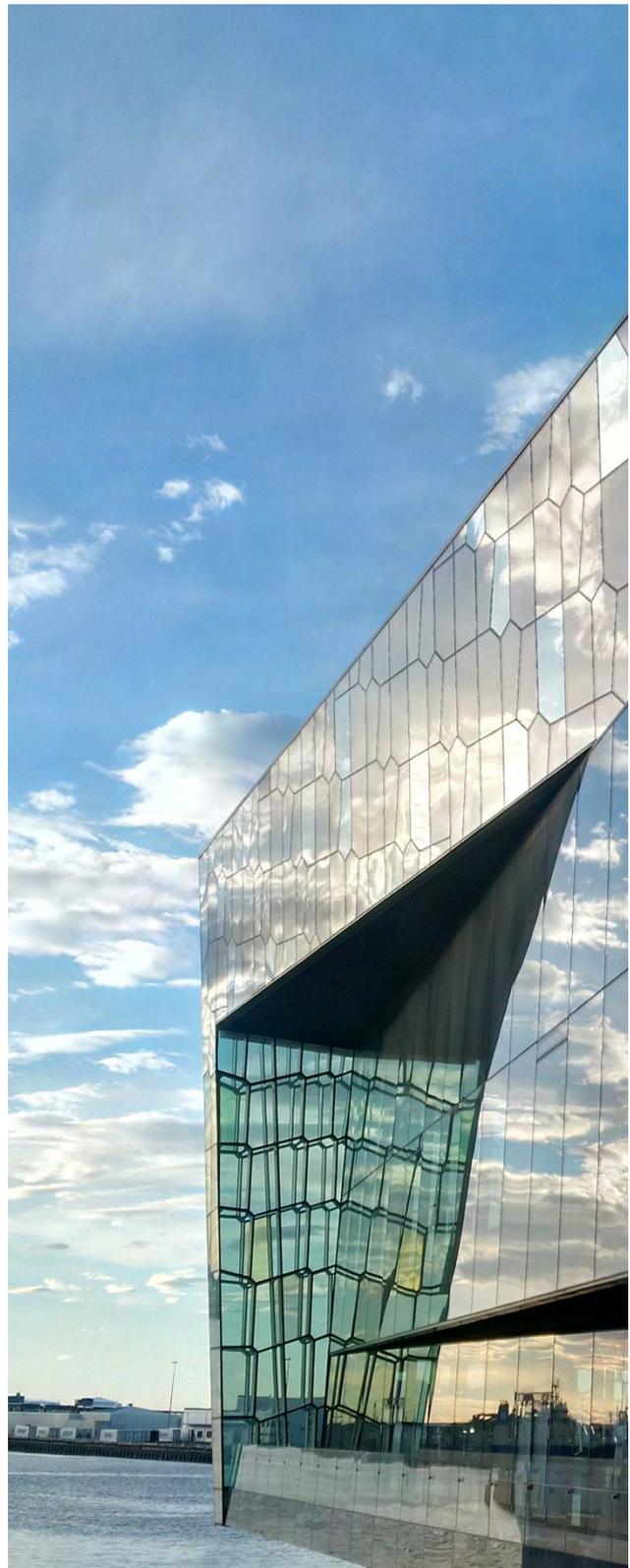
² La faculté d'attribution judiciaire est qualifiée par certains auteurs de "mesure d'exécution" (dont l'exercice est également interdit par l'article L. 622-21 dans son paragraphe II), V. not. Ph. Delebecque, "L'attribution du bien, l'originalité du gage commercial", in *Le gage commercial*, colloque de Deauville des 11 et 12 juin 2004 : RJ com. 1994, p. 124 ; L. Bourgerol-Prud'homme, *Exclusivité et garantie de paiement*, Thèse Paris II, 2010, n° 516 ; C. Gijsbers, *Sûretés réelles et droit des biens*, préf. M. Grimaldi, Economica 2016, n° 218 à 221, tandis que d'autres lui préfèrent celle de dation en paiement judiciaire : L. Aynès et P. Crocq, *Les sûretés, La publicité foncière*, LGDJ-Lextenso, n° 686.

autorisant, par dérogation au principe de l'interdiction des poursuites posé par ce texte, la présentation d'une telle demande en cas de procédure collective, comme il en existe pour l'attribution judiciaire du gage, la demande d'attribution judiciaire de l'immeuble hypothéqué est irrecevable".

L'application extensive de l'article L. 642-20-1, alinéa 2, au créancier hypothécaire alors que seul le gage est visé par ce texte, est pourtant prônée par certains auteurs, parfois au nom de la simple cohérence³. L'avant-projet de réforme des sûretés présenté par la commission présidée par le Professeur Michel Grimaldi propose précisément une modification du Livre VI du Code de commerce permettant à tout créancier titulaire d'une sûreté réelle de demander l'attribution judiciaire dans le cadre d'une liquidation judiciaire. La balle est donc désormais dans le camp du législateur.



Alexandre Salem
Collaborateur, Paris
T +33 (1) 5367 1614
alexandre.salem@hoganlovells.com



³ F. Pérochon, *Entreprises en difficulté*, LGDJ-Lextenso, Manuel, 10e éd., n° 1209.

Dans les autres départements du bureau de Paris

Fiscalité : Taxe sur les transactions financières : suppression avant son entrée en vigueur de l'extension du champ d'application aux transactions dites "*intraday*"

L'article 39 de la loi de finances pour 2018 (loi n°2017-1837 en date du 30 décembre 2017) a supprimé l'extension du champ d'application de la taxe sur les transactions financières aux transactions dites "*intraday*" à compter du 1^{er} janvier 2018.

On rappelle qu'en vertu de l'article 235 *ter* ZD du Code général des impôts, une taxe s'applique aux acquisitions de titres de capital ou assimilés cotés sur un marché réglementé lorsque ces titres sont émis par une entreprise française dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition.

Avant l'adoption de la loi de finances pour 2017, l'acquisition s'entendait de l'achat (y compris dans le cadre d'une option ou d'un achat à terme), de l'échange ou de l'attribution de titres de capital en contrepartie d'apports, donnant lieu à un transfert de propriété au sens de l'article L 211-17 du Code monétaire et financier, c'est-à-dire donnant lieu à l'inscription des titres acquis au compte-titres de l'acquéreur. A ce titre, la loi de finances pour 2017 avait (i) supprimé, à compter du 1^{er} janvier 2018, la condition tenant à l'inscription des titres acquis au compte-titres de l'acquéreur (à laquelle était subordonnée l'application de la taxe), et de ce fait (ii) étendu le champ d'application de la taxe sur les transactions financières aux transactions dites "*intraday*" qui sont dénouées au cours d'une seule et même journée.

Dans ce contexte, la loi de finances pour 2018 prévoit la suppression de l'extension du champ d'application de la taxe sur les transactions financières aux transactions "*intraday*" à compter du 1^{er} janvier 2018. Par conséquent, l'extension du champ d'application de la taxe sur les transactions financières est supprimée avant même son entrée en vigueur.

Si la suppression de l'extension du champ d'application de la taxe sur les transactions financières aux opérations "*intraday*" vise à préserver l'attractivité de la place financière de Paris, il convient toutefois de noter que la loi de finances pour 2018 n'a prévu aucune baisse du

taux de ladite taxe sur les transactions financières qui demeure donc fixé à 0,3% (ce taux étant passé de 0,2% à 0,3% au 1^{er} janvier 2017).



Bruno Knadjian

Associé, Paris (Tax)

T +33 (1) 5367 1865

bruno.knadjian@hoganlovells.com

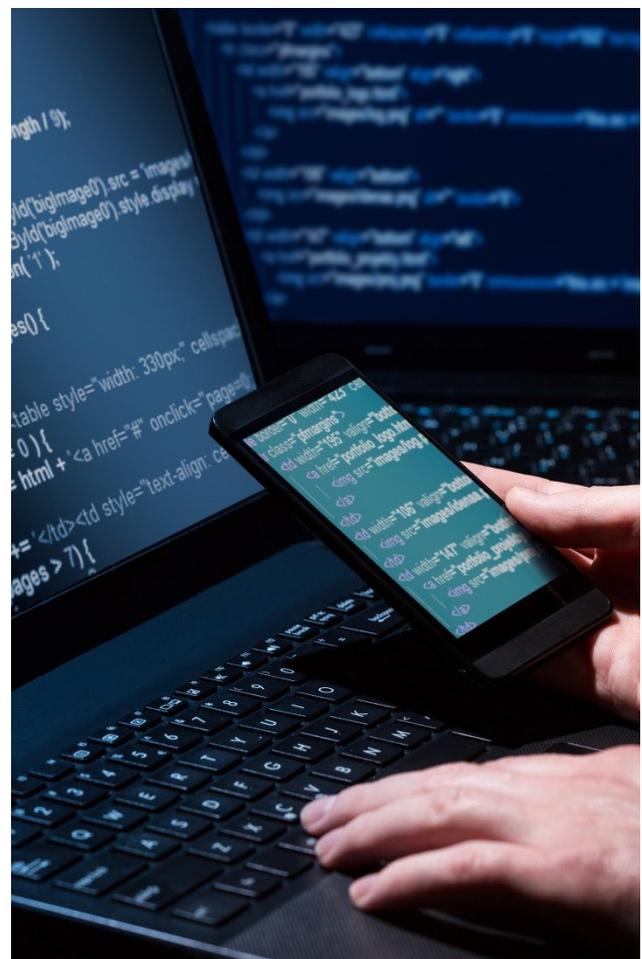


Pierre Denizot-Heller

Collaborateur, Paris (Tax)

T +33 (1) 5367 1827

pierre.denizot-heller@hoganlovells.com



Dans les autres départements du bureau de Paris

Fiscalité : GIE bancaires : remise en cause de l'exonération de TVA jusqu'alors applicable aux services rendus par les GIE bancaires à leurs membres

CJUE, 21 septembre 2017, aff. 326/15

CJUE, 21 septembre 2017, aff. 605/15

CJUE, 21 septembre 2017, aff. 616/15

Par trois arrêts du 21 septembre 2017 rendus dans les affaires DNB Banka SAS (aff. 326/15), Aviva (aff. 605/15) et Commission contre République fédérale d'Allemagne (aff. 616/15), la Cour de Justice de l'Union Européenne ("CJUE") a considéré que les groupements autonomes de personnes dont les membres poursuivent une activité bancaire, financière ou d'assurances ne pouvaient pas bénéficier de l'exonération TVA prévue à l'article 132 paragraphe 1-f de la Directive 2006/112 (transposée à l'article 261 B du Code général des impôts – ci-après le "Régime d'Exonération TVA"), cette exonération n'étant réservée qu'aux groupements dont les membres exercent une activité d'intérêt général.

On rappelle qu'en vertu du Régime d'Exonération TVA sont exonérés de TVA les services rendus par un groupement autonome de personnes à ses membres qui exercent une activité exonérée de TVA ou hors champs. En France, ce Régime d'Exonération TVA était ainsi largement utilisé par les opérateurs des secteurs bancaire, financier et de l'assurance dès lors qu'ils en étaient expressément autorisés par l'administration fiscale (BOI-TVA-CHAMP-30-10-40 n°40 du 4 novembre 2015).

En retenant une interprétation restrictive du Régime d'Exonération TVA, la CJUE déjoue les attentes des opérateurs économiques et va à l'encontre de l'interprétation admise par la grande majorité des Etats membres, dont la France, et par la Commission Européenne.

La question qu'il est légitime de se poser à la suite de ces arrêts est celle des conséquences pour les groupements de moyens constitués en France dans les secteurs bancaire, financier et de l'assurance.

Pour le passé, ces groupements français n'ont pas de crainte à avoir dans la mesure où la Cour a pris la précaution d'indiquer que les principes de sécurité juridique et de non-rétroactivité

s'opposent à ce que le bénéficiaire de l'exonération de TVA soit remis en cause sur le fondement des arrêts qu'elle vient de rendre, dans les Etats membres (comme la France) qui ont autorisé l'application de l'exonération TVA aux groupements de moyens constitués dans les secteurs de l'assurance ou des services financiers.

Pour l'avenir, la France, comme d'autres Etats membres, devra mettre sa législation en conformité avec l'interprétation retenue par la Cour. Dans ce cadre, et afin de pallier effets négatifs considérables qu'aura la fin de ce régime pour les opérateurs économiques des secteurs bancaire, financier et de l'assurance, il serait opportun que la France opte pour l'application du régime du groupe TVA, prévu à l'article 11 de la Directive 2006/112, en application duquel toutes les entités appartenant au groupe constituent un assujetti unique, ce qui permet de neutraliser la TVA pour les opérations intragroupes. Ce régime de groupe est déjà autorisé dans de nombreux Etats membres. La France devrait donc rapidement s'interroger sur sa mise en place afin de ne pas priver d'effets les efforts effectués par le gouvernement français pour renforcer l'attractivité de la France.



Bruno Knadjian

Associé, Paris (Tax)

T +33 (1) 5367 1865

bruno.knadjian@hoganlovells.com



Virginie Aidan

Collaboratrice senior, Paris (Tax)

T +33 (1) 5367 4798

virginie.aidan@hoganlovells.com

Dans les autres départements du bureau de Paris

Institution Financières : l'Autorité bancaire européenne : un nouvel atout pour la place parisienne

A la suite du vote du Brexit par le Royaume-Uni, l'Autorité bancaire européenne se voit dans l'obligation de quitter Londres pour rejoindre un pays membre. Après une vive compétition entre plusieurs villes, notamment Dublin et Francfort, Paris l'a finalement emporté. La capitale française devrait accueillir l'organisme européen d'ici 2019. Sébastien Gros, associé de Hogan Lovells, responsable de l'équipe institutions financières, revient sur cette annonce.

Pouvez-vous rappeler le rôle de l'Autorité bancaire européenne (ABE) ?

L'Autorité bancaire européenne a été mise en place à la suite de la crise financière, en même temps que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP).

Contrairement à la Banque centrale européenne, chargée notamment du contrôle et de la supervision prudentielle directe des banques établies dans un Etat membre de la zone euro, et considérées comme "importantes", l'ABE n'est pas un superviseur. Son rôle est de "garantir un niveau de réglementation et de surveillance prudentielles efficace et cohérent dans l'ensemble du secteur bancaire européen." A ce titre, elle émet des recommandations, des lignes directrices, et des normes techniques sur lesquelles s'appuient les régulateurs locaux et la Banque centrale européenne. Elle participe ainsi à harmoniser la réglementation et la surveillance des banques au sein de l'Union européenne.

Sa future installation à Paris va-t-elle modifier son rôle ?

L'ABE conservera exactement les mêmes fonctions, il s'agit simplement d'une délocalisation. Paris hébergera ainsi deux institutions, l'ABE et l'AEMF, tout comme Francfort où sont basées la Banque centrale européenne et l'AEAPP. La concentration

des instances à Francfort aurait pu faire craindre une forme de "cannibalisme" de la Banque centrale européenne vis-à-vis de l'ABE ; la première pouvant chercher à exercer une influence directe sur la seconde. Ce risque est ainsi réduit, et l'équilibre entre les deux places financières assuré.

En quoi l'arrivée de cette institution peut-elle favoriser la place de Paris ?

L'installation en France constitue, à mon sens, un élément très positif. D'un point de vue économique, tout d'abord, elle s'accompagne de l'arrivée de près de 200 salariés. C'est également un événement très fort sur le plan symbolique qui ne peut que renforcer l'attractivité de la place financière parisienne. Enfin, on peut croire que la proximité géographique de l'institution facilitera le dialogue avec les établissements bancaires français. Les activités de *lobbying* seront en ce sens certainement modifiées. Même si l'ABE n'est pas une autorité de surveillance, son rôle n'est pas neutre puisqu'elle définit les lignes techniques et l'interprétation des dispositions européennes. Des échanges plus poussés avec l'institution ne peuvent donc qu'être bénéfiques aux banques françaises.

Le Brexit ne risque-t-il pas de réduire son influence ?

Je ne le crois pas. Certes, le marché britannique financier est extrêmement important, et sortira, de fait, du giron de l'ABE. Mais les recommandations de l'institution continueront de s'appliquer dans les 27 autres Etats membres. En outre, la réglementation anglaise est aujourd'hui fortement dérivée de la réglementation européenne. Même après le Brexit, il n'est pas exclu que le Royaume-Uni maintienne l'essentiel de ces règles. Je ne serais d'ailleurs pas surpris qu'il continue de s'appuyer sur les positions émises par l'ABE, même si ces

dernières feront peut-être l'objet de quelques adaptations.

Qu'en est-il de la Banque centrale européenne ? Le Brexit va-t-il avoir un impact sur la supervision des activités financières ?

Le rôle de supervision de la Banque centrale européenne se limite à la zone euro, plus précisément aux Etats membres du mécanisme de supervision unique (qui regroupe l'ensemble des Etats membres de la zone euro). La Banque centrale européenne n'a donc déjà actuellement aucun pouvoir de supervision vis-à-vis des banques britanniques d'importance systémique.

Enfin, il faut rappeler que beaucoup d'acteurs financiers, aujourd'hui implantés à Londres, s'installent ou vont s'installer en Europe continentale. Sauf dans le cas où un accord spécifique serait conclu en la matière (soft Brexit), le Brexit fera perdre aux banques britanniques leur passeport européen, qui leur permet aujourd'hui d'exercer librement leur activité dans l'ensemble de l'Union européenne, sans devoir être autorisées localement dans chaque Etat membre. En cas de "hard Brexit", les banques britanniques devront donc créer une filiale localement autorisée au sein d'un Etat membre afin de pouvoir poursuivre leur activité dans l'Union européenne. *In fine*, la Banque centrale européenne pourrait même obtenir un rôle de supervision des activités exercées par des groupes bancaires britanniques relocalisés (en partie) dans la zone euro.



Sébastien Gros
Associé, Paris (Financial Institutions)
T +33 (1) 5367 4713
sebastien.gros@hoganlovells.com



From other offices

Royaume-Uni : The leveraged lending guidelines being investigated in the US

You'll recall that back in October, Senator Pat Toomey was proved right when the Government Accountability Office (GAO) confirmed that in implementing their Leveraged Lending Guidelines ("LLG") the US banking regulators (the Federal Reserve, the OCC, and the FDIC) had overstepped their authority. This is because the LLG amount to formal rules that are subject to the Congressional Review Act (CRA) and, thus, to Congressional review and potential repeal. (Most recently, the CRA was used to repeal the CFPB's so-called Arbitration Rule in November.) The GAO's determination opened the way for Congress to choose to annul or alter the LLG. If you missed that news you can catch up here.

Broadly, the LLG are designed to prevent regulated financial institutions from lending to the extent that the borrower's leverage would be 6 times or higher or where the borrower is not in a position to pay down the debt quickly. The Trump administration is, of course, vocally anti-regulation which it perceives to hamper business needlessly.

Rep. Blaine Luetkemeyer, chairman of the House Financial Services Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit wrote to the US banking regulators asking them to stop enforcing the LLC and reiterating industry confusion as to the binding nature of the guidelines.

After a rather long period of silence, on 5 December the US banking regulators responded to the GAO ruling and Rep. Luetkemeyer's letter, stating they were open to soliciting further public comment on the LLG and revising the guidance accordingly. The FDIC, for instance, say: *"The FDIC, is open to soliciting further public comment on the Leveraged Lending Guidance and revising it as appropriate to reduce ambiguity and promote additional transparency to financial institutions, which will support banks' development of safe and sound leveraged lending risk management practices. In addition, in the March 2017 Economic Growth and Regulatory Paperwork Reduction Act (EGRPRA) report to Congress, we stated that we will review our guidance documents to*

identify further opportunities for streamlining guidance and reducing regulatory burden."

The regulators are probably keen to avoid more confrontation on the LLG with Congress though Congressional ability to use the CRA to roll back the LLC is questionable considering the time limits on the use of that authority. Each of the banking regulators will have a Trump appointee leading it by early 2018, which means they would be less likely to put forth similarly strict guidance for the next iteration.

What does this matter in practice? Interestingly, IFR reported on 9 December that the LLG are *"routinely got around one way or another"* as *"two thirds of leveraged buy-outs through the first three quarters of this year had leverage above six times - and more than 26% topped seven times"*. They put this down to EBITDA manipulations (particularly add-backs), the fact that so much lending is done by unregulated non-bank lenders and *"just straight ahead deal-making accompanied by pledges to pay down debt quickly"*. However, the key point is that much leveraged lending these days is done by unregulated non-bank lenders and regulated financial institutions are obviously keen to compete.



Susan Whitehead

Consultant senior, London

T +44 (20) 7296 2635

susan.whitehead@hoganlovells.com



Ashley Hutto-Schultz

Senior Associate, Washington

T +1 (202) 637 5409

ashley.hutto-schultz@hoganlovells.com

From other offices

Italie : Italy to revamp the system of legal priorities, and introduce non-possessory security

Another step towards a lender-friendly environment, but the new form of pledge is being delayed

The Italian Parliament passed law No. 155 of 19 October 2017 to delegate the Government to reform the rules on insolvency and financial distress. This has been commented widely in the press and between commentators, as it is expected to bring about significant developments.

What has received less attention is that the law also mandates Government to reorganise the system of legal priorities (*privilegi*), i.e. the rights of preference set out at law for given claims to have preference over other creditors. Further, the delegation includes the authority to introduce a form of non-possessory security over moveable assets.

The system of priorities gets a makeover

Italy has a complex web of legal priorities, set out in the civil code, the navigation code and countless other special laws. There are general priorities (covering all of a debtor's assets), and special priorities (limited to particular goods), and the rules differ between priorities over real estate and moveable assets. Generally, a *privilegio* on moveables will rank junior to a claim secured by a possessory pledge on the same goods, but priorities over real estate are senior to claims secured by a mortgage (*ipoteca*) on the same assets. And in each case, the general rules are subject to any special rules governing those priorities prescribing otherwise.

Lenders usually accept that these priorities are carved out of negative pledge and *pari passu* terms, but in fact it may require substantial due diligence to get to the bottom of exactly which claims rank prior to a given (secured or unsecured) payment claim vs an Italian business.

The other concern with the current system, is that many of the existing priorities are outdated,

with some even dating back to the pre-republican civil code of 1865. These include liens for "funeral expenses" or "care, food and lodging in the last six months of life" of a debtor, or claims for the supply of seeds and fertilisers for agriculture. The civil code even allows hotel managers to retain the guests' personal possessions to secure the payment of room charges, food and beverage.

The only guideline in the delegation is that Government should aim at reducing the number of general and special priorities, and clamp down on "retentive" priorities, i.e. those that allow the creditor to hold the charged asset until the debtor discharges the secured claim, consistently with the developments in non-possessory security (which we address below).

While Government is granted wide discretion to implement the mandate, we hope that it will consider the case of the special lien under article 46 of the Banking Act. Unlike most other priorities, this is created by voluntary agreement between the debtor (or another chargor) and the lenders, and is a common fixture of specialised financing transactions in Italy. It requires a notarial deed in Italian, and registration with the court having jurisdiction over the chargor, or the charged assets. Sadly, this charge is only available (a) for the benefit of licensed banks, (b) to secure medium and long term financings (i.e. for a term in excess of 18 months), made available (c) to an enterprise (*impresa*). Commentators regard this charge as an exception to the general principle that priorities arise by operation of law, and hence its scope is to be construed narrowly.

The scope of the charge under article 46 of the Banking Act has been extended somewhat in 2013, and now it can be put in place to secure certain medium-long term debt notes issued by Italian companies. However, one does not follow why this security should not be available e.g. for non-bank lenders, or other forms of financing. After all, this is the only security available in Italy to charge moveables that won't

require the chargor to deliver the charged goods to the creditor (or an independent custodian), until the new non-possessory pledge comes into force.

Non-possessory... *déjà vu*

We were slightly baffled that the new law mandates Government to legislate on non-possessory pledges, because this is precisely the subject matter of law decree 59/2016 which Government enacted last year, and which Parliament converted into law, as reported here. Market participants were only awaiting the secondary legislation to put in place the centralised digital register for filing, and the inclusion in this new law means that there will be an opportunity to perfect this security further... and a few more months to wait until it can be effectively deployed.

Of the many recent changes in the law of Italian security interests, this is the one that has received more attention from the lending community, and reactions to last year's measures were broadly positive. At first glance, the guidelines given to Parliament on the non-possessory pledge go in the same direction as last year's rules. The delegation now includes measures for the protection of consumers, and third parties acquiring rights on the pledged goods in good faith. The law is not specific on the forms and procedure for registration, although it confirms that this will involve a digital register, publicly accessible on-line.

The new law does not specify whether the non-possessory pledge can be created by all, or only by registered businesses (*imprenditori*), and only over the assets related to the business, as is the case under last year's rules. Also, it is not specified whether the register will be held by the Tax Agency (as dictated in last year's rules), although this seemed a reasonable choice given that this authority is already responsible for the registers on land and buildings.

Of course law 155 only sets out a delegation, and there is little benefit in speculating what will be addressed and how. We can only hope that this

second opportunity for consultation will allow Government to address potential interferences with the general Italian rules on security and the ranking of obligations, and reduce coordination problems down the line.



Carlo Massini

Partner, Milan

T +39 (02) 72025 2394

carlo.massini@hoganlovells.com



Chez Hogan Lovells



Prix

Le Monde du droit

Palmarès des Avocats 2018

Hogan Lovells a remporté le Trophée d'Or en Marchés de Capitaux et le Trophée d'Argent en Banque Finance au Palmarès des Avocats du Monde du droit.

Événements et conférences précédents

Club Afrique de l'INSEAD Alumni

Hogan Lovells et le Club Afrique de l'INSEAD Alumni ont récemment organisé deux évènements :

- une conférence sur l'état et le futur économique de l'Afrique le 12 octobre 2017, animée par Acha Leke, *Senior Partner* chez McKinsey Afrique et co-auteur du rapport "*Lions on the move 2*" ; et
- une conférence sur le thème "*Investir en Afrique : entre mythes et réalités*" le 20 septembre 2017, animée par Nicolas Teisseyre, *Senior Partner* du cabinet Roland Berger, en charge de la pratique mondiale Technologies - Médias - Télécoms et du pilotage des développements de Roland Berger sur le continent africain, et Antoine Delaporte, fondateur et Directeur Général d'Adenia Partners, une société de gestion de fonds de capital-investissement

basée en Côte d'Ivoire, au Ghana, à Maurice et à Madagascar.

Hogan Lovells et le Club Afrique de l'INSEAD Alumni organisent également le 30 mai 2018 un dialogue Grégory Clemente, Directeur Général de Proparco, autour des questions suivantes :

- Quelle analyse macro-économique sur l'état de l'Afrique ?
- Quels risques et opportunités pour les investisseurs ?
- Quelle est la nouvelle stratégie d'investissement de PROPARGO, la filiale de l'Agence Française de Développement dédiée au financement du secteur privé ?

Formation sur les financements d'acquisition

Sabine Bironneau et Maria Klass ont animé le 13 mars 2018 un séminaire de formation sur les aspects pratiques des financements d'acquisition, à l'attention des étudiants du Master 2 Droit Financier de Paris I (Sorbonne).

Formation sur les financements de projet

Olivier Fille-Lambie et Louis-Jérôme Laisney ont animé le 12 mars 2018 un séminaire de formation sur la structuration d'un financement de projet, à l'attention des étudiants du Certificat de Droit Bancaire et Financier de Paris II (Assas).

Formation sur la syndication bancaire

Louis-Jérôme Laisney et Alex Bebe Epale ont animé les 27 et 28 novembre 2017 une formation à Lomé (Togo) sur le thème de la syndication bancaire, destinée à des juristes, *risk managers* et opérationnels.

Dalloz Formation

Louis-Jérôme Laisney a co-animé le 16 octobre 2017 une formation sur le thème "*Financement bancaire : Contrat de crédit, contrat inter-crédanciers et sûretés*" en partenariat avec Dalloz Formation.

Petit-déjeuner sur le thème des investissements d'assurance

Le 7 février 2018, Baptiste Gelpi, Sébastien Gros et Alexander Premont ont présenté les nouvelles opportunités d'investissements offertes aux assureurs par la directive Solvabilité 2 et l'ordonnance du 4 octobre 2017 notamment, ainsi que les défis qui subsistent, malgré les efforts du législateur.

Conférence LMA sur financement désintermédié

Dans le cadre d'une conférence de la *Loan Market Association* qui s'est tenue dans nos locaux le 21 mars 2018, Baptiste Gelpi, Michel Quéré et Alexander Premont ont dressé un panorama des nouvelles sources de financements issues de prêteurs non-bancaires.

Un article de Louis-Jérôme Laisney sur le nouveau régime de l'agent des sûretés :

"Changement de régime pour l'agent des sûretés", paru dans AJ Contrat, Juin 2017.

Un entretien de Sébastien Gros sur la prochaine arrivée de l'Autorité bancaire européenne à Paris : *"L'Autorité bancaire européenne : un nouvel atout pour la place parisienne"*, Option Droit et Affaires, n°378, 29 novembre 2017.



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

Nos bureaux

Bureaux associés

www.hoganlovells.com

"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, 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.

©Hogan Lovells 2017. Tous droits réservés.