



Engage Finance Newsletter N°20

Janvier 2020

**Hogan
Lovells**

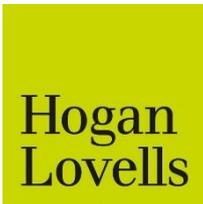
Table des matières

Meilleurs vœux	1
L'environnement réglementaire	2
Chroniques d'Actualité	5
From other offices	23
Chez Hogan Lovells	26

Meilleurs vœux

Chers tous,

L'ensemble de l'équipe
Engage Finance Newsletter
est heureuse de vous présenter
ses meilleurs vœux pour une très belle année 2020



L'environnement réglementaire

Réforme des offres au public : une simplification à double fond

L'entrée en vigueur de la majeure partie des dispositions du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé (le "**Règlement Prospectus**"), le 21 juillet 2019, a modifié considérablement le visage du droit des offres au public de titres financiers.

Outre les changements qu'il implique sur le fond, ce Règlement Prospectus marque un tournant dans la méthode employée par les autorités européennes pour légiférer en la matière : en remplaçant la Directive Prospectus 2003/71/CE de 2003, qui avait été transposée par les États membres en droit national et mise à jour au fil du temps, son but est d'unifier les notions juridiques en matière d'offres au public de titres financiers à l'échelle de l'Union européenne, afin de n'avoir qu'un seul et même régime.

Le Règlement Prospectus incarne en ce sens une étape importante vers l'union de marchés de capitaux. Les modifications rendues nécessaires par le Règlement Prospectus ont été apportées au droit français par l'ordonnance n°2019-1067 du 21 octobre 2019 et le décret n°2019-1097 du 28 octobre 2019, tous deux pris sur le fondement de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises (dite "*loi Pacte*").

Par la suite, le Règlement Général de l'AMF a été mis en conformité par un arrêté du 7 novembre 2019. L'impact de ces textes est encore délicat à évaluer : substantiel pour certains (*La notion d'offre au public de titres financiers refondue*, BRDA 22/19, Éditions Francis Lefebvre), ne modifiant pas le fond des dispositions applicables pour d'autres (A.-C. Muller, *Consultation AMF*

sur les modifications du règlement général de l'AMF prévues à l'occasion de l'entrée en application du règlement Prospectus, Rev. Soc. 2019 p. 491). Il n'en reste pas moins que la nouvelle définition d'offre au public change considérablement par rapport à ce qui prévalait (1.). Toutefois, en pratique, les exceptions qui existaient devaient être maintenues (2.).

Le changement du principe : tout est offre publique

Jusqu'à présent, les différentes offres de titres financiers étaient divisées en deux catégories distinctes : d'une part, les offres au public, soumises au régime du prospectus ; et d'autre part, les placements privés qui en étaient exemptés.

Désormais, le Règlement Prospectus étend le champ d'application de l'offre au public : toutes les offres sont maintenant des offres au public y compris les placements privés alors que ceux-ci ne l'étaient pas en droit français.

Pour rappel, il s'agit, en substance, de toute communication adressée à des personnes et contenant des informations suffisantes à fonder une décision d'investissement dans les titres. Cette définition englobe de facto ce que la pratique connaissait comme les placements privés.

Prenant acte de cette définition, le nouvel article L.411-1 du Code monétaire et financier y fait un renvoi direct. Alors qu'il définissait les offres au public, il dispose désormais qu'il est interdit à toute personne ou entité n'y ayant pas été autorisée par la loi de procéder à une offre au public au sens du Règlement Prospectus.

Cette interdiction générale, qui figurait auparavant à l'article 1841 du Code civil désormais abrogé, se trouve recentrée et élargie (il n'était auparavant fait référence qu'aux seules sociétés). Le reste de l'article étend l'interdiction

aux personnes offrant les titres d'un autre émetteur (al. 2) et décrit le régime de la nullité encourue en cas de violation (al. 3).

Pour les auteurs de l'ordonnance, il faut comprendre que cette interdiction s'applique également aux titres émis sur le fondement d'un droit étranger. De même, il est interdit à ces personnes d'émettre des titres négociables.

Cette rédaction peut surprendre, en ce sens que l'offre au public n'est plus définie à proprement parler que par l'interdiction qui est faite d'y procéder. Une telle définition négative interpelle surtout lorsqu'elle constitue les premiers mots d'un chapitre intitulé "*Définitions et champ d'application*". Il est toutefois opportun d'avoir rapatrié cette interdiction dans le Code monétaire et financier par souci de cohérence : c'est le siège de toutes les dispositions relatives aux titres financiers. De plus, le législateur renvoie directement au texte européen, ce qui permet d'éviter la coexistence de deux niveaux de définition de l'offre au public et répond bien à l'objectif d'unification poursuivi par le Règlement. Cette volonté de simplification du droit se heurte, comme souvent, à une élocution maladroite.

La constance des exceptions : les offres publiques dispensées de prospectus

Comme nous l'avons vu, ce que nous appelions placement privé relève donc désormais de la définition des offres au public, ce qui constitue le principal changement théorique en la matière. Cependant, afin de ne pas perturber inutilement la pratique existante, l'ordonnance du 21 octobre 2019 a de fait maintenu la distinction, si ce n'est en théorie, en termes de documentation.

Ainsi, le nouvel article L.411-2 du Code monétaire et financier énumère un certain nombre d'exceptions à l'interdiction générale énoncée ci-avant. Ce faisant, cet article autorise

certains types d'offres, indépendamment de la qualité de l'émetteur des titres. Cette autorisation est rendue nécessaire par l'interdiction formulée à l'article L.411-1 : pour continuer à être possible, ces offres doivent bénéficier d'une autorisation spéciale de la loi, que donne l'article L.411-2. Toutefois, les rédacteurs de l'ordonnance insistent sur le fait que les dérogations introduites par l'article L.411-2 ne préjudicient pas à l'interdiction générale d'émettre des titres négociables. Il en résulte que ces offres ne sauraient en aucun cas être conduites par des personnes ne bénéficiant pas d'une autorisation légale d'émettre des titres négociables (par exemple, les sociétés en commandite simple).

Ces offres au public sont dispensées de la rédaction d'un prospectus en dépit de cette qualification, comme l'étaient les placements privés. On y retrouve les offres adressées exclusivement à des investisseurs qualifiés (définis là encore par renvoi direct au Règlement Prospectus), à un cercle restreint d'investisseurs (dont le nombre est toujours fixé à 150 personnes par le nouvel article D.411-4 du Code monétaire et financier), les offres de financement participatif non cotées (dont le plafond est fixé à 8 millions d'euros par le nouvel article D.411-2), ainsi que les offres réservées aux associés.

Les anciennes exemptions relatives au montant de l'offre, au montant minimal de souscription et à la valeur nominale minimale sont reprises par l'article L.411-2-1, qui laisse le soin à l'AMF de mettre à jour son règlement général pour y déterminer les seuils – qui restent inchangés. Enfin, l'article L.411-3 énumère les entités qui ne sont pas des sociétés, autorisées en tout état de cause à émettre des titres financiers, là encore pour échapper à l'interdiction générale de l'article L.411-1. Il s'agit de l'État, des collectivités territoriales, de la BCE, des établissements de crédit, etc.

Une fois assimilé le sens de l'interdiction/ autorisation d'offres au public au sens du Règlement dictée par la nouvelle réglementation, là où nous étions habitué à distinguer clairement "*ce qui est offre public et ce qui ne l'est pas*", on aperçoit l'objectif louable de cette rédaction. Elle a en effet pour but d'éviter que des offres qui n'étaient jusqu'alors pas considérées comme des offres au public ne deviennent astreintes à un surplus de documentation, du fait de leur englobement dans cette notion sur laquelle le législateur français n'a plus la main.

Il en résulte qu'en termes pratiques, ces différentes offres continuent à bénéficier d'une documentation allégée. Néanmoins, les placements privés n'existent plus en tant que tels. Cette terminologie, bien qu'issue de la pratique et n'ayant jamais été consacrée par le législateur, doit cesser d'être employée.

La réforme induite par le Règlement Prospectus renverse nos conceptions en termes d'offre au public de titres financiers. Cependant, aux termes d'une rédaction relativement complexe, cette réforme semble se limiter, concernant la pratique quotidienne des émetteurs, à une subtilité de vocabulaire : aux offres exemptes ou placements privés, se substituent des offres dispensées de prospectus.

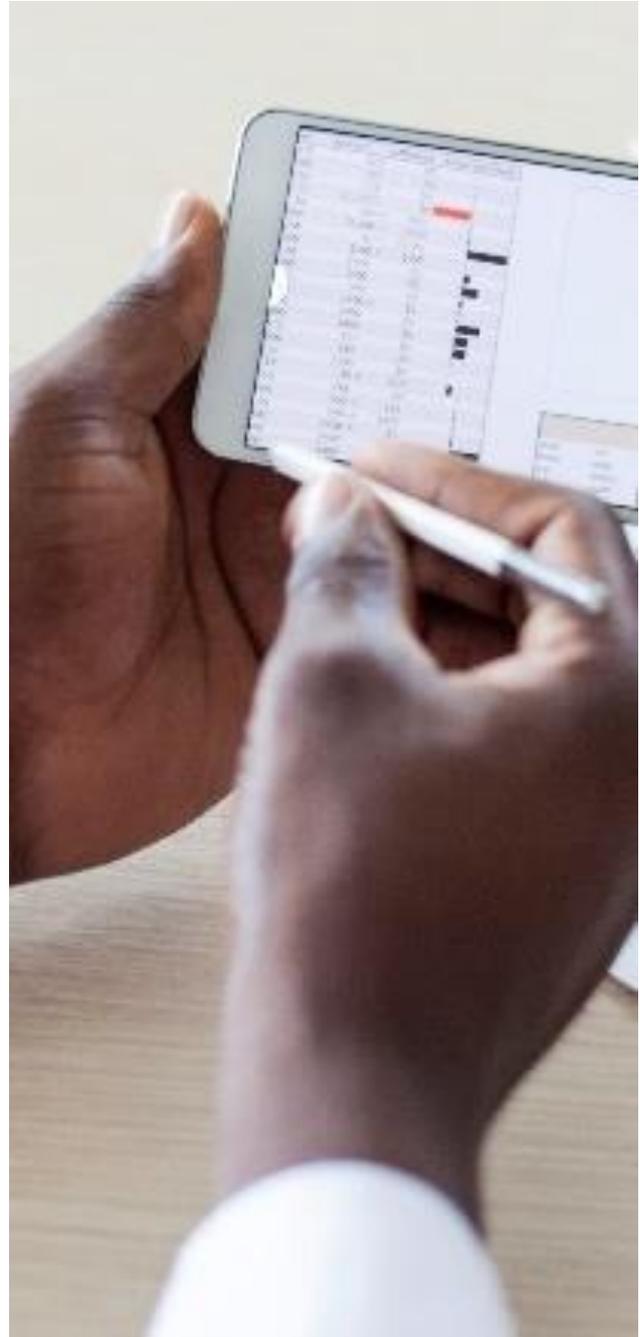


Vladimir Ganem

Collaborateur

T +33 1 53 67 22 92

vladimir.ganem@hoganlovells.com



Chroniques d'Actualité

Un manquement d'un établissement de crédit en matière de chèque ne prive pas celui-ci de sa faculté de rompre sans préavis un concours financier

Cass. Com., 11 septembre 2019, n°17-26.594

La chambre commerciale de la Cour de cassation est venue préciser les conditions dans lesquelles un établissement de crédit peut ne pas respecter le préavis, prévu par l'article L.313-12 du Code monétaire et financier, en matière de rupture d'un concours à durée indéterminée.

Principe : le premier alinéa de l'article L.313-12 du Code monétaire et financier dispose que tout concours à durée indéterminée, autre qu'occasionnel, qu'un établissement de crédit ou une société de financement consent à une entreprise, ne peut être réduit ou interrompu que sur notification écrite et à l'expiration d'un délai de préavis fixé lors de l'octroi du concours, qui ne peut, sous peine de nullité de la rupture du concours, être inférieur à soixante (60) jours.

Exception : le second alinéa de l'article L.313-12 du Code monétaire et financier pose une exception à ce principe en précisant que l'établissement de crédit ou la société de financement n'est pas tenu de respecter un délai de préavis, que l'ouverture de crédit soit à durée

indéterminée ou déterminée, en cas de comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit ou au cas où la situation de ce dernier s'avérerait irrémédiablement compromise.

Précisions jurisprudentielles sur la notion de comportement gravement répréhensible : la Cour de cassation est venue préciser les contours d'un comportement gravement répréhensible de la part d'un emprunteur, incluant notamment : (i) des dépassements importants et répétés d'une autorisation de découvert, malgré les mises en garde de l'établissement de crédit (*Cass. Com., 2 novembre 1994, n°92-15.920*), (ii) la rétention volontaire de la part de l'emprunteur d'informations sur les procédures de conciliation et d'alerte dont il faisait l'objet (*Cass. Com., 7 février 2012, n°10-28.815*) et (iii) le fait de ne pas fournir les documents et la sûreté demandés pour assainir sa situation par un financement mieux adapté (*Cass. Com., 2 juin 1992, n°90-183.13*).

Apport de l'arrêt du 11 septembre 2019 : la question posée à la Cour de cassation était la suivante : une éventuelle faute de l'établissement de crédit peut-elle répondre au comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit, justifiant le maintien du délai de préavis en matière de rupture d'un concours financier ?



La chambre commerciale de la Cour de cassation a indiqué que « *l'éventuel manquement de l'établissement de crédit à son obligation de vérifier que le déposant était le bénéficiaire des chèques ne le prive pas de la faculté, qu'il tient de l'article L.313-12 du Code monétaire et financier, de rompre sans préavis les concours accordés en cas de comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit* ».

En l'espèce, il était reproché à l'établissement de crédit d'avoir manqué à son obligation de vérifier que le déposant était le bénéficiaire de chèques utilisés aux fins de remboursement des concours financiers.

Cette solution de la part de la Cour de cassation s'explique notamment par le fait (i) que la faute de l'établissement de crédit n'avait pas pour conséquence d'atténuer ou de supprimer celle de l'emprunteur et (ii) qu'un manquement de la part d'un établissement de crédit dans une telle situation sera sanctionné sur le terrain de la responsabilité civile et ouvrira droit à des dommages et intérêts.

Maintien d'une obligation de notifier la rupture du concours : il convient de rappeler que, si l'établissement de crédit n'a pas l'obligation de respecter le délai de préavis prévu par l'article L.313-12 du Code monétaire et financier, en cas de comportement gravement répréhensible ou de situation irrémédiablement compromise de l'emprunteur, en matière de rupture d'un concours financier, celui-ci n'en reste pas moins tenu de notifier au préalable cette décision par écrit (*Cass. Com., 18 mars 2014, n°12-29.583*).



Aurelien Perigois

Collaborateur

T +33 1 53 67 23 61

aurelien.perigois@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

Sur la mise en œuvre de l'ordonnance n°2019-740 en date du 17 juillet 2019 relative aux sanctions civiles applicables en cas de défaut ou d'erreur du taux effectif global (TEG/TAEG)

L'ordonnance n°2019-740 en date du 17 juillet 2019 vient fixer le régime de sanction applicable en cas de défaut ou d'erreur dans la mention du taux effectif global. En son article 1^{er}, cette ordonnance prévoit que sera désormais applicable une **sanction civile unique**, à savoir la déchéance du droit aux intérêts normalement dû au prêteur, et ce dans les proportions fixées par le juge au regard notamment du préjudice subi par l'emprunteur.

Avant l'adoption de cette réforme, les tribunaux sanctionnaient lourdement ces irrégularités en faisant une distinction selon que l'irrégularité affectait l'offre de prêt ou l'acte de prêt :

- Lorsque l'irrégularité affectait l'offre de prêt, la déchéance totale ou partielle du droit aux intérêts dû au prêteur, dans les proportions qui devaient être déterminées par les juridictions, était appliquée (*Cass. Civ. 1^{ère}, 18 févr. 2009, n°05-16774* et *Cass. Civ. 1^{ère}, 16 janv. 2013, n°05-12.081*) ; et
- Lorsque l'irrégularité affectait l'acte de prêt, la sanction applicable était alors la nullité de la clause prévoyant le taux conventionnel et sa substitution par le taux légal, et ce à compter de la date de conclusion du prêt (*Cass. Civ. 1^{ère}, 5 juin 2019, n°18-16.360*).

L'objectif de cette réforme mis en avant par le législateur est de clarifier et d'harmoniser le

régime de sanction applicable. Dans les faits, il s'agit d'endiguer le contentieux lié au taux effectif global absent ou erroné, certains emprunteurs ayant vu dans la jurisprudence en vigueur avant la réforme une opportunité d'obtenir un crédit quasi-gratuit. Cette réforme soulève néanmoins plusieurs interrogations.

La première interrogation est celle de **savoir si cette ordonnance est applicable aux contrats de crédit en cours ou seulement à ceux formés après le 17 juillet 2019**. Selon le rapport au président de la République, la loi d'habilitation n'ayant prévu aucune disposition transitoire, il appartient aux juridictions d'apprécier, selon les cas, si la nouvelle sanction harmonisée présente un caractère de sévérité moindre que les sanctions anciennement en vigueur, et dans cette hypothèse, d'en faire une application immédiate dans le cadre d'actions en justice introduites avant la publication de l'ordonnance.

Cependant, les auteurs sont d'avis que la rétroactivité *in mitius* n'est applicable qu'aux sanctions pénales, de telle sorte que la non-rétroactivité prescrite à l'article 2 du Code civil devrait s'imposer.

La deuxième interrogation est celle de **savoir si cette réforme suffira à rationaliser le contentieux lié au taux effectif erroné ou absent**. En effet, l'efficacité de la réforme semble dépendre de la bonne volonté des juridictions à faire évoluer leur jurisprudence dans la mesure où l'ordonnance n'interdit pas aux magistrats de prononcer la déchéance totale du droit aux intérêts ou dans une proportion équivalente au taux légal.

Évolutions récentes de la jurisprudence relative au taux effectif global (TEG/TAEG)

(i) Prescription de l'action en nullité pour un professionnel

L'action en nullité se prescrit par 5 ans. Lorsque l'action concerne des crédits consentis à des professionnels, le point de départ de l'action est le jour où l'emprunteur a connu ou aurait dû connaître le vice.

En ligne avec la jurisprudence en vigueur, la Cour de cassation a récemment rappelé que pour un prêt professionnel, la prescription de l'action en nullité court à compter de la date de signature de l'acte de prêt (*Cass. Civ 1^{ère}, 12 septembre 2019, n°18-16.844*).

(ii) Assiette du taux effectif global

Le taux effectif global comprend le taux d'intérêt ainsi que les frais et commissions qui sont liés à l'opération de crédit.

De jurisprudence constante, les frais et commissions sont considérés comme étant liés à l'opération de crédit lorsqu'ils constituent la contrepartie financière d'un service lui-même imposé par le prêteur comme condition d'octroi d'un crédit.

Ainsi, en ligne avec sa jurisprudence, la Cour de cassation a estimé que le coût lié à l'adhésion à une assurance de groupe, dès lors que cette adhésion était facultative, ne constituait pas une condition d'octroi du prêt et qu'il n'était donc pas nécessaire d'intégrer son coût dans le calcul du taux effectif global (*Cass. Com., 5 juin 2019, n°18-16.689*).

Au contraire, une sûreté, dont la constitution en garantie du remboursement d'un prêt est exigée de l'emprunteur préalablement à la remise des fonds prêtés, constitue une condition de l'octroi de ce prêt, de sorte qu'à supposer que son

montant est déterminable lors de la conclusion du prêt, la charge liée à cette garantie doit être prise en compte pour le calcul du taux effectif global du prêt (*Cass. Com., 15 mai 2019, n° de pourvoi 17-19350*).

(iii) Domaine

Le taux effectif global doit être mentionné dans tout écrit constatant un contrat de prêt. A ce titre, la Cour de cassation a rappelé récemment que l'obligation d'intégrer le taux effectif global s'applique à tout acte de prêt, y compris pour les prêts personnels. La mention du taux effectif global ne concerne donc pas uniquement les crédits à la consommation ou les crédits immobiliers (*Cass. Civ. 1^{ère}, 5 juin 2019, n°18-17.863*).

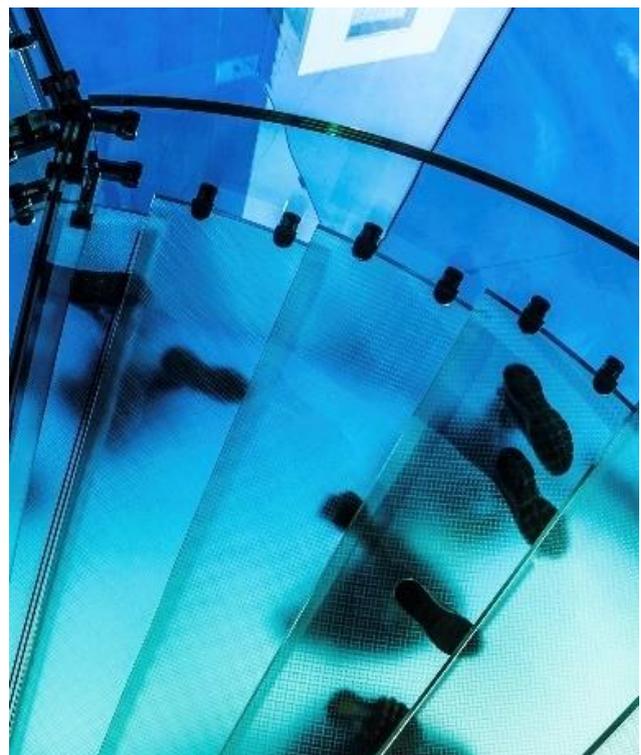


Hélène Chen

Collaboratrice

T +33 1 53 67 16 06

helene.chen@hoganlovells.com



Nouvelles limites à l'opposabilité des exceptions dans le cadre d'une cession par bordereau Dailly

Cass. Com., 15 mai 2019, n° 17-27.686

Cass. Com., 29 mai 2019, n° 17-24.845

La cession de créances professionnelles par bordereau Dailly a pour effet principal de transférer la propriété des créances détenues par le cédant à un cessionnaire, qui se voit ainsi conférer des droits et obligations sur les créances cédées.

Au titre de l'article L. 313-27 du Code monétaire et financier, le transfert de la propriété de la créance entraîne dans le même temps celui des sûretés, garanties, et accessoires qui y sont attachés. Ce principe est une conséquence directe de la règle selon laquelle l'accessoire suit le principal.

En dehors de l'hypothèse de l'inopposabilité des exceptions en cas d'acceptation de la cession par le débiteur cédé, celui-ci peut en principe opposer au cessionnaire les exceptions tirées de son rapport avec le cédant, c'est-à-dire son créancier au titre du rapport d'obligation initial.

Cela ne signifie pas pour autant que toutes les exceptions sont opposables, puisqu'il faut opérer une distinction entre les exceptions liées à la dette et les exceptions liées à la personne du cédant.

À cet égard, la question de l'opposabilité ou de l'inopposabilité des exceptions nées entre le cédant et le débiteur cédé fait l'objet d'un contentieux important. Par deux arrêts récents, la Cour de cassation est venue enrichir la jurisprudence en la matière et ajouter deux nouvelles limites à la transmission par accessoire des actions lors d'une cession de créances.

Cass. Com., 15 mai 2019, n° 17-27.686 :

la cession de la créance n'entraîne pas celle de l'action en résolution de la vente.

Dans le cas d'espèce, un débiteur cédé répondait à la demande en paiement du cessionnaire Dailly par une demande reconventionnelle en résolution du contrat pour défaut de livraison des matériels commandés. Le cessionnaire lui opposait alors une fin de non-recevoir, invoquant son défaut de qualité à défendre la résolution du contrat conclu entre le cédant et le débiteur cédé. La question était donc de savoir si le débiteur cédé pouvait agir en résolution de la vente uniquement contre le cessionnaire Dailly.

Pour la Cour de cassation, l'action en résolution du contrat initial n'est pas transmise par accessoire. Le cessionnaire ne peut pas se substituer au cédant dans le cadre d'une action en résolution qui ne concerne que le rapport d'obligation préexistant entre le cédant et le débiteur cédé.

S'il est bien partie à l'opération de cession de créances, le cessionnaire n'est pas pour autant partie au contrat initial, et ne peut donc pas s'immiscer dans la relation contractuelle. La cession de créances par bordereau Dailly ne doit pas être confondue avec la cession de contrat de droit commun, puisqu'il y a ici un détachement entre la créance cédée et le contrat qui lui a donné naissance.

On comprend ainsi qu'un tiers au contrat générateur de la créance cédée n'ait pas qualité pour défendre à une demande judiciaire qui concerne la résolution de ce contrat, celle-ci ne pouvant raisonnablement être prononcée par le juge si l'un des cocontractants n'est pas invité à se défendre. Ici, l'action en résolution est rattachée à la qualité de partie au contrat générateur de la créance.

Cass. Com., 29 mai 2019, n° 17-24.845 :

la cession de la créance du prix du transport n'entraîne pas celle de l'action directe du transporteur (article L. 132-8 du Code de commerce).

Dans le cadre d'une cession Dailly, un cessionnaire impayé assignait en exécution de son engagement la caution du cédant, qui invoquait le bénéfice de la subrogation pour y échapper. La caution reprochait notamment au cessionnaire de lui avoir fait perdre un droit préférentiel en n'exerçant pas dans le délai de prescription l'action directe du voiturier prévue par l'article L. 132-8 du Code de commerce, laquelle permet en principe au transporteur de se retourner soit contre l'expéditeur, soit contre le destinataire des objets transportés pour obtenir le paiement de la rémunération de sa prestation.

Dans son attendu, la chambre commerciale de la Cour de cassation rejette le raisonnement de la caution et précise que l'action en paiement du prix du transport du Code de commerce ne confère un droit propre qu'à son titulaire, c'est-à-dire au transporteur qui exécute matériellement le déplacement des marchandises (le cédant).

Ainsi, le cessionnaire de la créance de prix, au même titre que n'importe quel tiers au rapport d'obligation initial, ne peut se voir transférer le bénéfice d'une telle action – il ne pouvait donc pas lui être reproché de ne pas l'avoir exercée. Ici encore, le cessionnaire n'acquiert pas les actions personnelles au cédant, qui découlent directement de sa qualité de partie au contrat de transport.

**Constance Guyot**

Collaboratrice

T +33 1 53 67 47 82

constance.guyot@hoganlovells.com

Le prestataire de services d'investissement est déchargé de son obligation de mise en garde relative à un produit spéculatif à l'égard du client non-professionnel averti

Cass, Com., 27 mars 2019, n°18-10.592

Un client avait ouvert dans les livres d'un intermédiaire financier un compte lui permettant de réaliser des opérations de négociation sur des actifs et produits financiers dérivés dont des *contracts for difference* (CFD).

Le client ayant subi des pertes liées à sa position sur un CFD, il assigna en justice le PSI avec lequel il avait conclu une convention portant sur le service de réception-transmission exécution d'ordre pour le compte de tiers (RTO), au moyen que le PSI n'aurait pas exécuté son obligation de mise en garde dont il est débiteur à l'égard d'un client non-professionnel comptenu des risques associés aux CFD.

Après s'être vu débouté en appel, le client forma un pourvoi en cassation qui fut également rejeté par la Haute Juridiction. La Cour de cassation, estimant de concert avec les juges du fond, que le client non-professionnel d'un PSI « *peut néanmoins être un opérateur averti des risques résultant d'opérations spéculatives données* » dispensant le PSI de son obligation de mise en garde au regard des produits spéculatifs souscrits.

Avant toute chose, il nous faut rappeler que l'obligation d'origine prétorienne de mise en garde du PSI consacrée à l'article L.533-13 du Code monétaire et financier, demeure cantonnée par la jurisprudence aux cas pour lesquels le client effectue des opérations à caractère

spéculatif (*Cass. Com., 5 nov. 1991, n°89-18.005, Buon ; Cass. Com., 23 juin 2009, n°08-15.567*), présentant un risque de perte qui peut dépasser (comme c'est le cas pour les opérations sur CFD) ou non l'investissement initial.

En l'absence de caractère spéculatif de l'opération, aucune obligation de mise en garde n'est due par le PSI envers son client. Dans un deuxième temps, le client ne doit pas être « *averti* » des risques présentés par l'opération projetée pour que la responsabilité du PSI puisse être mise en jeu.

A l'inverse de la catégorisation entre clients professionnels et clients non-professionnels apprécié *in abstracto* au regard de critères objectifs normalisés au niveau européen, le caractère averti ou non du client est apprécié *in concreto* par les juges du fond afin de décharger ou non le PSI de son obligation de mise en garde. En effet, la notion d'investisseur averti n'est pas définie par la loi, les juges du fond se fondent alors sur un faisceau d'indices : les connaissances, l'expérience ou encore la fréquence des opérations réalisées par le client sur tel produit spéculatif.

Ainsi, en l'espèce, l'épargnant a été qualifié par les juges d'investisseur averti étant donné sa bonne connaissance des CFD, en raison de la fréquence de ses investissements sur ce type de produit. Lequel client ne pouvait alors se prévaloir du bénéfice de l'obligation de mise en garde.



Maxime Desevedavy

Stagiaire

T +33 1 53 67 47 68

maxime.desevedavy@hoganlovells.com

Un investisseur professionnel sur option reste un consommateur en application des critères objectifs retenus par le règlement Bruxelles I bis

Cass. Civ. 1^{ère}, 26 juin 2019, n°18-15.102

Par l'intermédiaire d'une société d'investissement, une personne physique a souscrit des titres émis par une société luxembourgeoise. Devant l'impossibilité pour l'actionnaire commandité de procéder au rachat des titres, l'investisseur a assigné les deux sociétés en justice pour que soit prononcé la nullité du contrat, la restitution des sommes versées et le paiement de dommages-intérêts.

Le demandeur a porté sa demande devant les juridictions françaises justifiant de sa qualité de consommateur, ce qui fût contesté par les sociétés défenderesses pour lesquelles seules les juridictions luxembourgeoises étaient compétentes.

Les juridictions du fond ont fait droit à l'exception d'incompétence, au motif que le prospectus réservait la souscription des titres aux investisseurs institutionnels, professionnels et expérimentés, or l'investisseur attestait lui-même être un investisseur expérimenté - un investisseur professionnel sur option. Les juges du fond excluent alors l'applicabilité des règles de compétence internationale protectrices du contrat de consommation.

Néanmoins, la Cour de cassation dans un arrêt du 26 juin 2019 casse l'arrêt d'appel pour manque de base légale au double visa des articles 17 et 18. 1° du règlement *Bruxelles I bis*.

La Haute Juridiction rappelle que « *selon le premier de ces textes, tel qu'interprété par la Cour de justice de l'Union européenne, seul celui qui a agi en dehors et indépendamment de toute activité ou finalité d'ordre professionnel, dans*



l'unique but de satisfaire à ses propres besoins de consommation privée, relève du régime particulier prévu par le règlement en matière de protection du consommateur en tant que partie réputée faible (CJUE, 20 janvier 2005, Gruber, C-464/01, point 36 ; 25 janvier 2018, Schrems, C-498/16, point 30), sans qu'il puisse être tenu compte de sa situation subjective (CJUE, 14 février 2019, Milivojevic, C-630/17, point 87) ; qu'aux termes du second, l'action intentée par un consommateur contre l'autre partie au contrat peut être portée soit devant les juridictions de l'État membre sur le territoire duquel est domiciliée cette partie, soit, quel que soit le domicile de l'autre partie, devant la juridiction du lieu où le consommateur est domicilié ».

Le premier apport de cet arrêt de la Cour de cassation est l'affirmation de l'autonomie de la notion de consommateur, laquelle reçoit une définition unique dans tous les États membres, dont les contours sont précisés par la CJUE.

Il en ressort que l'article 17 du règlement *Bruxelles I bis* énumère des conditions objectives. Peu importe donc les connaissances ou les compétences réelles du consommateur, celui-ci bénéficie du régime protecteur, lui permettant de porter son action en justice, au choix, devant la juridiction de l'État où son

contractant est établi ou devant la juridiction de l'État où ce consommateur est domicilié. Le second apport de l'arrêt est que le choix du consommateur d'être traité comme un professionnel au regard du droit substantiel n'a aucun effet sur la mise en œuvre des règles de compétence internationale.

Ainsi, le client qui souhaite être traité comme un client professionnel (qui l'est soit par nature soit sur option) et qui, à cette fin, déciderait d'engager une procédure d'*opting-out* pour avoir accès à une gamme de produits financiers plus large, refusant du même coup le bénéfice des règles protectrices applicables au client non-professionnel, se verra toujours protégé comme consommateur sur le terrain de la compétence juridictionnelle.

Ainsi, cette solution en dispensant les juges de s'interroger sur la situation subjective du consommateur assure une application uniforme et prévisible des règles de compétence internationale.



Maxime Desevedavy
Stagiaire

T +33 1 53 67 47 68

maxime.desevedavy@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

La Cour de cassation précise la nature et le régime de la garantie autonome et de la lettre d'intention

La garantie autonome

*Cass. Com., 30 janvier 2019, n°17-21.279 et
Cass. Com., 3 juillet 2019, n°17-27.820*

L'arrêt rendu par la Cour de cassation est intéressant à plusieurs égards. La Cour se prononce pour la première fois sur la question de savoir s'il existe un devoir de mise en garde du créancier bénéficiaire d'une garantie autonome vis-à-vis du garant. Elle précise également des éléments à prendre en compte pour qualifier un acte de garantie autonome et non de cautionnement.

En l'espèce, en garantie des dettes d'une société, le gérant de celle-ci signe au profit d'une autre société un acte intitulé "*garantie à première demande*". À la suite de la liquidation judiciaire du débiteur, le créancier assigne le garant en paiement.

Ce dernier, pour se soustraire au paiement, soutient que l'acte doit être requalifié en cautionnement et que le créancier a manqué à son devoir de mise en garde. La Cour d'appel de Toulouse refusant la requalification de l'acte et considérant le gérant comme un cocontractant averti, le condamne à payer.

Le gérant forme alors un pourvoi en cassation au motif que l'acte est un cautionnement car le garant s'engageait à payer dès réception d'une lettre lui notifiant la défaillance du débiteur et que le dirigeant d'une société n'est pas nécessairement un cocontractant averti.

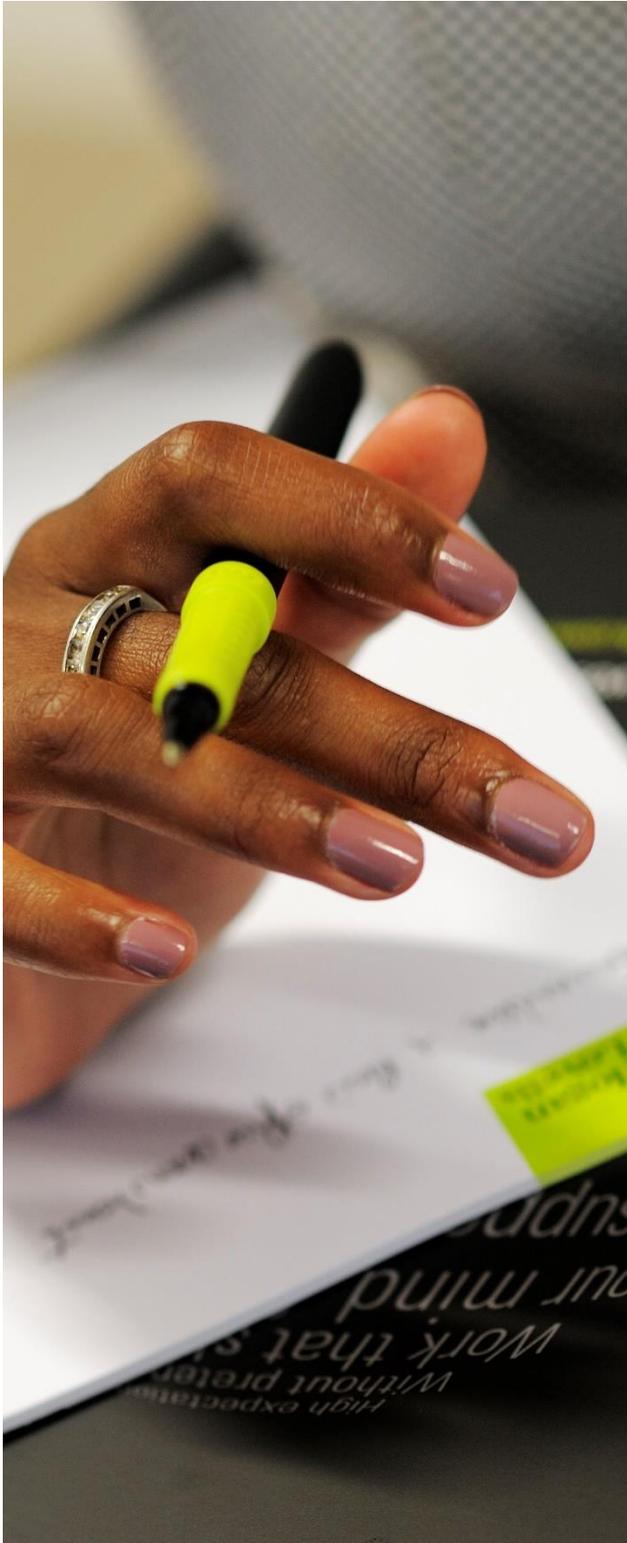
La Cour de cassation confirme la qualification de garantie autonome retenue par les juges du fond.

Elle retient que l'engagement du garant n'avait pas pour objet la dette du débiteur et que la seule référence à la dette du débiteur ne suffit pas pour exclure la qualification de garantie autonome.

En effet, l'acte décrivait un engagement du garant autonome indépendant des relations contractuelles existantes entre le débiteur et le créancier ; le garant s'engageait à payer dès réception d'une demande de paiement du bénéficiaire notifiant la défaillance de la société débitrice "*étant bien entendu que l'effectivité ou le bien-fondé du manquement dénoncé est totalement indifférent à l'exécution de notre engagement de garantie*" ; le garant s'interdisait d'opposer "*une quelconque nullité, exception, objection, fin de non-recevoir tirée des relations juridiques ou d'affaires entre ces deux sociétés*" ; enfin l'acte précisait que la garantie n'est pas un cautionnement et une mention manuscrite du gérant stipulait "*bon pour garantie à première demande, solidaire et indivisible, à hauteur de 100 000 euros en principal frais et accessoires en sus à compter du jour des présentes et jusqu'au 31 mars 2014*".

En ce qui concerne l'obligation de mise en garde, la Cour de cassation exclut toute obligation de mise en garde du créancier à l'égard du garant autonome, qu'il soit averti ou non. Ce devoir de mise en garde dont bénéficie la caution non avertie ne s'applique pas en matière de garantie autonome.

Selon certains auteurs, bien que discutable, cette décision semble se justifier par la volonté de la Cour de préserver la singularité de la garantie autonome dont le régime relève essentiellement de la liberté contractuelle, à la différence du cautionnement régi par des règles pour la plupart d'ordre public.



La lettre d'intention

Par un arrêt du 3 juillet 2019, la Cour de cassation conforte l'efficacité de la lettre d'intention d'une part en reconnaissant une obligation de résultat à la charge du souscripteur qui s'est engagé à apporter son soutien financier pour que la société débitrice puisse restituer une somme d'argent et d'autre part en rejetant la caducité de la lettre d'intention lorsque le souscripteur et le débiteur cessent d'appartenir au même groupe.

En l'espèce, une société de construction de bateaux avait été condamnée en première instance à payer la somme de 800.000 € à une société de distribution pour rupture abusive des contrats de distribution exclusive qui les liaient.

En vue de suspendre l'exécution provisoire dont était assortie cette décision, la société de construction saisit le premier président de la Cour d'appel. La société de distribution forma opposition à cette demande et produisit en soutien une lettre d'intention émanant de sa société mère et aux termes de laquelle celle-ci indiquait apporter son soutien à sa filiale *"et ce même si, par extraordinaire, la cour d'appel de Paris devait infirmer le jugement rendu par le tribunal (...), obligeant [la] société à restituer en tout ou partie la somme de 800 000€"*.

La demande de suspension de l'exécution fut alors rejetée par le premier président. Quelques années plus tard, la société souscriptrice résilia la lettre d'intention et céda ses participations dans la filiale. Le jugement de première instance fut infirmé. La société de distribution étant en liquidation judiciaire, la société de construction assigna la société souscriptrice de la lettre d'intention sur le fondement de la responsabilité extracontractuelle. La cour d'appel de Versailles fit droit à sa demande. La société souscriptrice se pourvu en cassation aux motifs notamment que

l'obligation de soutenir sa filiale est une obligation de faire et non une obligation monétaire et que la cession de participation d'une société mère dans sa filiale bénéficiaire d'une lettre de confort rend le contrat caduc.

Pour la Cour de cassation, le souscripteur de la lettre d'intention était bien tenu à une obligation de résultat vis-à-vis du créancier dans la mesure où la lettre d'intention a été produite dans un contexte judiciaire particulier et qu'il s'était engagé à apporter son soutien, "*y compris financier*" à sa filiale afin que celle-ci puisse restituer une somme d'argent dans le cas où une décision à venir sur le fond du litige viendrait infirmer la condamnation de première instance.

Il semblerait que la Cour de cassation interprète l'engagement d'un souscripteur d'apporter un soutien financier comme une obligation de résultat. Dans un arrêt rendu par sa Chambre commerciale le 18 décembre 2019, elle a par exemple retenu que constitue une obligation de résultat l'engagement pris par une société-mère, de "*faire en sorte qu'aucun créancier n'encoure de perte du fait des engagements avec ses filiales*" et de faire "*le nécessaire afin que sa filiale respecte ses engagements et dispose d'une trésorerie suffisante à cet effet*".

S'agissant du deuxième apport de cet arrêt du 3 juillet 2019, la Cour considère également que la seule cession des participations détenues dans le capital social de sa filiale n'a pas pour effet de rendre la lettre d'intention caduque.

Cette solution rappelle la jurisprudence classique en matière de cautionnement où la perte de la qualité d'associé ou de dirigeant ne met pas fin au cautionnement. La caducité invoquée par la société souscriptrice renvoie au nouvel l'article 1186 du Code civil selon lequel "*un contrat valablement formé devient caduc si l'un de ses éléments essentiels disparaît*".

Or, le but poursuivi par la société mère en signant la lettre d'intention n'est pas considéré comme un élément essentiel du contrat pouvant entraîner sa caducité, d'autant que le texte invoqué n'était pas en vigueur lors de l'émission de la lettre d'intention.

Il n'est pas exclu qu'en rendant essentiel des éléments extérieurs au contrat, notamment par la mention expresse dans la lettre d'intention, une société mère garante pourrait rendre caduque son engagement lorsqu'elle se désengagera du groupe.

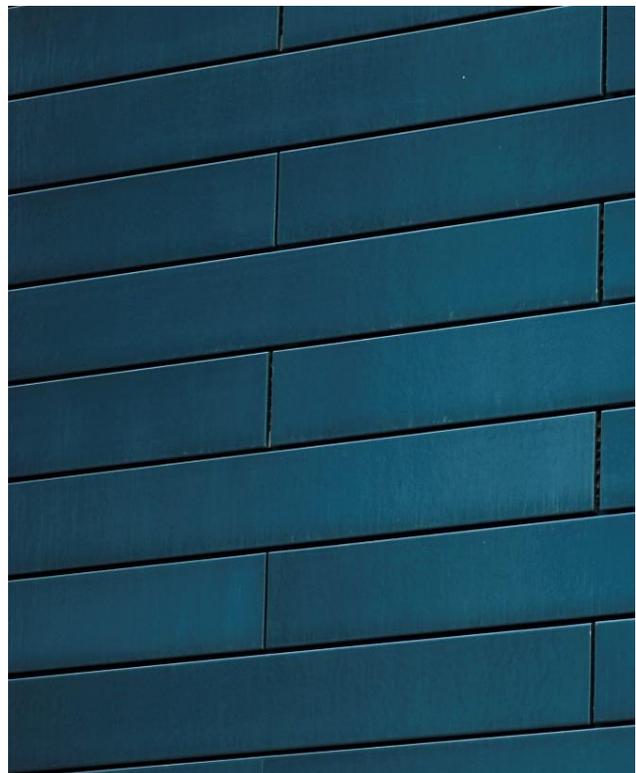


Marie-Michèle Banzio

Collaboratrice

T +33 1 53 67 48 43

marie-michele.banzio@hoganlovells.com



Chroniques d'actualité

Publication par la Commission européenne d'un rapport sur la syndication des prêts ou crédits sur le marché européen et son impact sur la concurrence

Le 5 avril 2019, la Commission européenne a publié un rapport, préparé pour la DG Concurrence, extrêmement détaillé ayant pour objectif d'identifier les éventuelles problématiques soulevées au regard du droit de la concurrence par le marché de la dette syndiquée (ci-après, le "**Rapport**").

En effet, il convient de se rappeler que la syndication permet la nomination d'un ou plusieurs *Mandated Lead Arrangers* ("**MLA**") qui ont pour mission d'agréeer avec l'emprunteur les conditions et la documentation de financement puis de rechercher d'autres prêteurs (des prêteurs participants) pour participer à ce financement (et, en conséquence agréeer ces conditions ainsi que la documentation de financement) et ainsi réduire leur risque de crédit.

L'analyse, menée dans six Etats-membres de l'Union Européenne (la France, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Pologne, l'Espagne et le Royaume-Uni), se concentre sur deux segments du marché de la dette syndiquée, à savoir le *Leverage Buy Out* ("**LBO**") (*i.e.* la mise en place d'un financement, avec effet de levier, permettant l'acquisition d'actions d'une société cible), d'une part, et le financement de projet et le financement de projet d'infrastructures (*i.e.* le financement de projet dans les domaines de la télécommunication, des transports ou des services publics notamment), d'autre part.

Le Rapport s'attache à analyser les risques théoriques encourus par les acteurs de la syndication au regard du droit de la concurrence,

et ce, aussi bien au regard des règles sur l'interdiction des ententes (qui s'étend également aux échanges d'informations confidentielles entre concurrents), qu'au regard de l'interdiction des abus de position dominante.

Bien que l'analyse menée dans les six pays n'ait pas permis de mettre en lumière l'existence de véritables risques au regard du droit de la concurrence, le Rapport met en garde les acteurs du marché de la syndication vis-à-vis de certaines pratiques, et notamment :

- le recours par les MLA potentiels à des "*sondages de marché*" (*market soundings*) génériques ou spécifiques leur permettant de fixer le niveau de prix qu'ils vont proposer à l'emprunteur. Le Rapport souligne un risque accru dans le domaine du financement de projet où les données de marché disponibles sont plus restreintes que pour le LBO.
Le Rapport relève que de telles pratiques augmentent le risque de collusion si elles permettent l'échange d'informations sensibles (et notamment sur les niveaux de prix envisagés) entre plusieurs MLAs potentiels ou si elles permettent de tester l'appétit d'éventuelles banques participantes ;
- les échanges entre les membres du syndicat pour se mettre d'accord sur les termes des prêts ou crédits accordés. Le Rapport souligne un risque accru dans le domaine du financement de projet en raison du recours plus fréquent au *club deal* (soit le fait que les prêteurs du syndicat soient désignés dès le début).
- Le Rapport met néanmoins en avant le fait qu'un tel risque est relativement faible dans la mesure où l'emprunteur négocie généralement de manière bilatérale avec chaque prêteur toute modification des termes des prêts ou crédits accordés et que les

discussions avec les prêteurs participants sont généralement limitées à la finalisation de la documentation de financement et l'agrément de la stratégie de syndication ;

- les pratiques de ventes liées (i.e. la mise en place dans la documentation de financement et comme condition de ce financement et le cas échéant, sans lien direct avec ce financement, de services accessoires comme par exemple, la couverture de risques ou la fourniture de services de gestion de trésorerie qui pourraient être proposés uniquement par les prêteurs fournis qui en fixeront donc la rémunération) ;
- la nomination de membres du syndicat en qualité de conseil financier de l'emprunteur, assez commune dans le domaine du financement de projet ; ou encore
- de potentielles pratiques de coordination entre les prêteurs initiaux et les acteurs du marché secondaire de la dette ainsi que les atteintes à la liquidité en raison des clauses limitatives de transfert de la documentation de financement.

Le Rapport se conclut sur une liste de pratiques visant à éliminer tout risque de pratiques anticoncurrentielles à l'avenir sur le marché de la syndication. Ces pratiques incluent notamment :

- un renforcement du devoir de vigilance des institutions financières, et ce notamment à travers la mise en place de formations adéquates quant à la gestion des conflits d'intérêt lorsqu'un MLA agit également comme conseil financier de l'emprunteur et le fait de proposer des solutions alternatives permettant d'assurer une réelle concurrence (par exemple, le recours à un cercle plus large de participants potentiels ou le maintien de discussions bilatérales avant de nommer le ou les MLAs) ;

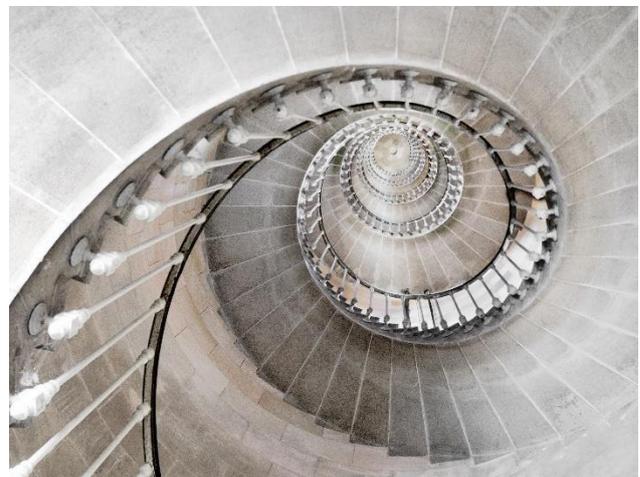
- la nécessité de mettre en place des protocoles permettant de réguler les échanges d'informations sur les taux entre les équipes de chargés d'affaires ("*origination function*") et les équipes de syndication afin de ne pas aboutir à un alignement anticoncurrentiel des taux ; et
- l'adoption de mesures visant à éviter les pratiques de ventes liées en ne négociant pas, lors de la syndication, la mise en place de services accessoires qui ne sont pas directement utiles au financement considéré.



Charlotte Bonsch
Knowledge Lawyer
T +33 1 53 67 47 66
charlotte.bonsch@hoganlovells.com



Sophie Prinz
Collaboratrice
T +33 1 53 67 16 03
sophie.prinz@hoganlovells.com



Chroniques d'Actualité

Échec du protocole de conciliation – sort des sûretés

Cass. Com., 25 septembre 2019, n°18-15.655

Par cet arrêt, la Cour de Cassation s'est prononcée sur la question du sort des sûretés consenties dans le cadre d'un accord de conciliation en cas d'échec de ce dernier.

En l'espèce, une banque avait consenti à une société un prêt et une ouverture de crédit, garantis par un cautionnement solidaire du dirigeant de la société. Par la suite, la société a rencontré des difficultés et a bénéficié d'une procédure de conciliation. La banque a consenti un abandon d'une partie de ses créances ainsi qu'un rééchelonnement du prêt à l'emprunteur et a bénéficié, en contrepartie, d'un cautionnement solidaire additionnel de ce dirigeant dans le cadre d'un accord de conciliation homologué.

Suite à l'aggravation des difficultés de la société, une procédure de redressement judiciaire convertie ensuite en liquidation a été ouverte.

Pour rappel, la loi prévoit deux causes d'anéantissement d'un accord de conciliation : l'inexécution de l'accord (article L.611-10-3 du Code de commerce) et l'ouverture d'une procédure collective (article L. 611-12 du Code de commerce).

S'agissant de la première cause, la loi prévoit expressément que l'inexécution emportera résolution de l'accord mais ne précise pas expressément les conséquences de celle-ci.

Pour la seconde, la lettre de la loi est sujette à interprétation, en ce qu'elle prévoit que l'ouverture d'une procédure collective "*met fin de plein droit à l'accord constaté ou homologué*". La terminologie imprécise suscite de nombreuses interrogations quant à la nature juridique exacte de l'anéantissement de l'accord de conciliation.

Par cet arrêt, la Cour de cassation précise (i) la nature de cet anéantissement en jugeant que l'accord est caduc et (ii) que les sûretés nouvelles consenties en contrepartie des abandons de créances dans le cadre de cet accord tombent en raison de la caducité de ce dernier.

La Cour de cassation pose le principe qui suit : "*mais attendu que si selon l'article L. 611-12 du code de commerce, lorsqu'il est mis fin de plein droit à un accord de conciliation en raison de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire du débiteur, le créancier qui a consenti à celui-ci des délais ou des remises de dettes dans le cadre de l'accord de conciliation recouvre l'intégralité de ses créances et des sûretés qui les garantissaient, **il ne conserve pas le bénéfice des nouvelles sûretés obtenues dans le cadre de l'accord**; qu'ayant relevé que les engagements de caution du 15 juin 2008 avaient été consentis en contrepartie des abandons de créance dans le cadre du même accord de conciliation, **l'arrêt retient exactement que l'échec de cet accord a entraîné la caducité de celui-ci dans son intégralité**, qu'il s'agisse des abandons de créances comme des engagements de caution (...)*".

La théorie de l'accessoire, ou anciennement celle de la cause, permettent d'expliquer cette solution sur le plan théorique. Ainsi, les sûretés étant accessoires et/ou causées par les abandons de créance consentis à l'occasion de la conclusion l'accord, si ces derniers tombent, alors, ils entraînent la caducité des nouvelles sûretés consenties en contrepartie de cet accord.

Cette décision soulève néanmoins de nouveaux questionnements et incertitudes en raison de la généralité de l'attendu de principe : les sûretés consenties en contrepartie de nouveaux financements subiront-elles le même sort ?

La liberté contractuelle permettra-t-elle de faire échec à cette jurisprudence ? Enfin, cette jurisprudence s'appliquera-t-elle également aux sûretés réelles ?

Cette décision appelle donc à la prudence du fait des problématiques soulevées.



Cécile Dupoux

Associée

T +33 1 53 67 46 96

cecile.dupoux@hoganlovells.com

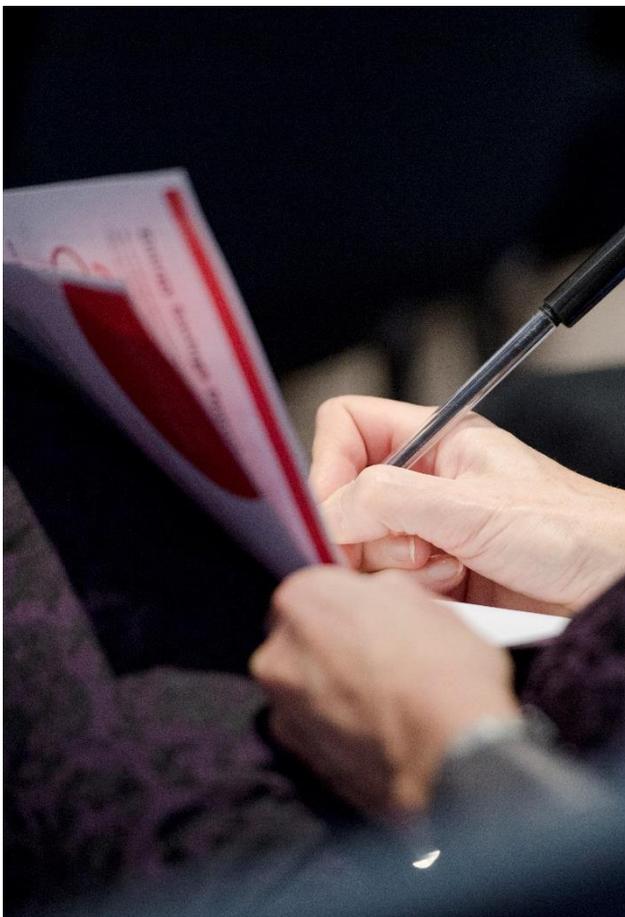


Fatoumata Traore

Collaboratrice

T +33 1 53 67 22 98

fatoumata.traore@hoganlovells.com



Crédits affectés et responsabilité du banquier

Dans le cadre de crédits à la consommation, le lien entre financement et opération financée est fondamental lorsqu'il s'agit de contrats liés (ou crédits affectés), c'est-à-dire d'un contrat principal (fourniture d'un bien ou prestation de service) financé par un contrat de crédit accessoire dont l'unique objet est de financer le contrat principal.

Si ce lien désormais bien établi est justifié par une "*opération commerciale unique*", la dépendance entre les deux contrats est lourde de conséquences pour le prêteur. Allant au-delà des obligations pesant sur le banquier, en tant que professionnel, notamment de mise en garde de l'emprunteur, la Cour de cassation impose au professionnel qui octroie un crédit affecté de s'assurer de la régularité du contrat principal ainsi que de l'exécution complète de la prestation convenue, avant de libérer les fonds entre les mains du vendeur (*Cass. Civ 1^{ère}, 26 septembre 2018, n°17-18.083*).

Du fait de l'interdépendance des contrats, le prêteur ne doit pas verser les fonds au professionnel avant de s'être assuré de la régularité du contrat principal et d'avoir vérifié que l'opération financée a été correctement exécutée.

La jurisprudence est particulièrement abondante ces dernières années notamment dans le cadre des installations de panneaux photovoltaïques. Nullité du démarchage à domicile, réserves dans l'attestation de fin de travaux ou remise d'une attestation de livraison avant l'exécution complète de la prestation financée sont autant d'exemples ayant donné lieu à l'annulation du contrat principal et, par conséquent, du contrat de crédit accessoire.

Allant plus loin, la Cour de cassation a eu l'occasion de préciser que cette faute commise par le prêteur dans son devoir de vérification le

prive de se prévaloir de toute créance de restitution du capital emprunté.

En d'autres termes, le banquier perd son droit au remboursement.

Une telle sanction n'est pourtant pas systématique. La négligence de la banque lors du déblocage d'un crédit affecté ne la prive pas toujours de son droit à remboursement : l'emprunteur doit rembourser les sommes mises à sa disposition dès lors que la vente a été correctement exécutée (*Cass. Civ 1^{ère}, 22 mai 2019, n°18-16.150*), autrement dit l'emprunteur doit avoir subi un préjudice.

La perte du droit au remboursement du capital emprunté constitue une sanction originale qui s'écarte, pour certains auteurs, du droit commun de la responsabilité mais s'inscrit dans la volonté de protection du consommateur et de "responsabilisation" du prêteur, auquel il appartient d'être particulièrement vigilant sur ce point.

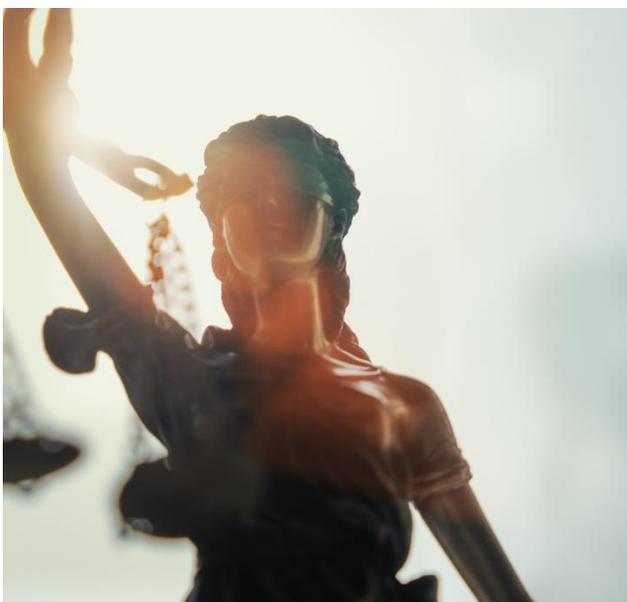


Clemence Moulonguet

Collaboratrice

T +33 1 53 67 16 38

clemence.moulonguet@hoganlovells.com



La seule référence à l'année lombarde dans un contrat de prêt n'entraîne pas automatiquement la nullité de la clause litigieuse et l'application du taux légal

Cass. Civ 1^{ère}, 4 juillet 2019, n°17-27.621

Cass. Civ 1^{ère}, 10 octobre 2019, n°18-19.151

Cass. Civ 1^{ère}, 27 novembre 2019, n°18-19.097

Si, dans son principe, le recours au diviseur 360 dans les crédits consentis aux consommateurs ou aux non professionnels est condamnée, sa sanction n'est pas automatique. Telle est la solution retenue par la Cour de cassation dans un arrêt rendu le 4 juillet 2019, solution réitérée le 10 octobre 2019.

Des époux ayant souscrit un prêt immobilier auprès d'une banque demandent l'annulation de la clause stipulant l'intérêt conventionnel au motif que le taux d'intérêt avait été calculé sur la base d'une année de 360 jours et non de 365 jours.

La demande est rejetée par la Haute Cour qui approuve les juges du fonds au motif qu'il résultait du rapport d'expertise produit par les emprunteurs que le calcul des intérêts sur la base d'une année de 360 jours avait eu pour effet de minorer le montant de ces intérêts de sorte que l'application de la clause litigieuse ne venait pas à leur détriment.

Jusqu'à présent la jurisprudence avait posé pour principe que le taux conventionnel mentionné dans le cadre d'un prêt consenti à un consommateur ou un non professionnel devait être, comme le taux effectif global (TEG), calculé sur la base de l'année civile (*Cass. Civ 1^{ère}, 19 juin 2013, n°12-16.651 ; Cass. Civ 1^{ère}, 17 juin 2016, n°14-14.326*).

Dans cette décision, de même qu'elle refuse de sanctionner un TEG erroné lorsque celui-ci est favorable à l'emprunteur, la Cour de cassation refuse de sanctionner le calcul erroné de l'intérêt conventionnel lorsque le recours à la "méthode lombarde" n'est pas préjudiciable à

l'emprunteur. Dans un arrêt postérieur du 27 novembre 2019, la Cour a également précisé que l'emprunteur ne pouvait obtenir la nullité de la clause prévoyant le calcul du taux d'intérêts sur 360 jours que s'il avait subi un surcoût d'un montant supérieur à la décimale prévue dans l'article relatif au calcul du TEG.

Il convient de préciser que la solution est quelque peu différente pour les crédits à finalité professionnelle : rien n'interdit aux parties d'appliquer la méthode lombarde dans le calcul du taux d'intérêts conventionnel.

En revanche, le diviseur 360 ne peut être utilisé pour le calcul du TEG qui doit nécessairement être calculé sur la base de l'année civile dans tous les crédits qu'ils soient à finalité personnelle ou professionnelle.



Ouassila El Asri
Collaboratrice
T +33 1 53 67 48 57
ouassila.elasri@hoganlovells.com



From other offices

How the Leveraged Finance market is evolving to encompass ESG factors

The year 2019 has seen responsible business, climate change and impact financing feature high on the agenda with increasing focus on the sector by investors, regulators, trade bodies and financial institutions. As a result, there is growing evidence of the influence of environmental, social and governance ("ESG") factors in mainstream finance.

Historically (with notable and significant exceptions) the leveraged finance market has been slower to focus on this than the investment grade market. Unlike banks (many of which contributed and publicly committed to the UN Sustainable Development Goals and other policies and standards (including the Principles for Responsible Investment)), arguably, there has been less corresponding pressure on private equity funds, asset managers and alternative lenders to integrate ESG considerations into the way they conduct business. There is also less useful ESG data, reporting and non-financial disclosure available in relation to private companies (being the form which most portfolio businesses take) compared to that required (or expected) of publicly listed companies. After all, private companies lack the same level of resources, incentives and pressure to comply as publicly listed companies.

The tide has, however, firmly turned on that position with alternative lenders and the funds which dominate the buy-side of the leveraged finance market building up ESG expertise within their organisations, committing to international policies and standards and encouraging management of portfolio companies to engage

with ESG factors. In addition, the number of impact funds has also continued to increase. The main reasons for this change reflect those which underpin the momentum in the impact financing sector generally. These include:

- the increasing and focused demand from relevant stakeholders (including pension funds, LPs, GPs and CLOs) for ESG specific investments and for financial analysis to be supplemented with ESG analysis;
- growing evidence that integrating ESG analysis during investment and deal cycles is likely to improve financial performance (particularly in the context of long term investments) whilst ESG risks or red flags can be indicative of potential financial losses (which can be significant if the ESG risk is material); and
- the reputational risks associated with ignoring the demand for business to be conducted responsibly and for finance to have a positive ESG impact.

Earlier this year, the LMA issued its principles for sustainability linked loans (**SLLs**) and the leveraged loan package for the Spanish Telecoms company Masmovil included a margin ratchet based on a specific ESG KPI. As well as the use of an incentivisation mechanism, the very nature of leveraged finance transactions offers parties a breadth of potential ESG touch points, including as part of the investment criteria (e.g. by way of a fundamental ESG analysis process, or thematic investing or as part of negative screening or best in class); detailed and specific legal due diligence reports which flag potential ESG issues; increasing and consistent engagement of management (including during the post-investment phase through corporate governance and non-financial disclosure and reporting requirements); enhancing terms and conditions

of finance documents to engage and support the required positive outcome (such as conditions around borrower and guarantor accession, use of proceeds, ESG focussed conditions precedent and drawdown criteria and positive outcomes based terms); and capturing value on exit.

As for the impact financing sector generally, there are many challenges remaining before ESG factors are fully incorporated into the leveraged finance market. Amongst the key challenges are:

- the rapidly increasing body of law and regulation affecting the impact finance sector which are likely to affect investment criteria and decisions¹;
- the lack of consistency of sources, quality and reliability of data and disparate ways of measuring and reporting - with funds currently using data from rating agencies and third parties to develop their own ESG valuation frameworks;
- the need to increase engagement but also to avoid over-burdening borrowers and issuers with non-financial reporting requirements. Where relevant and appropriate, breaches of any ESG terms and conditions can be used as an opportunity to further engage and improve operations rather than to take punitive action. This is particularly important in the context of private portfolio companies with extensive supply chains and/or operating in emerging markets where ESG risks are often more pronounced;
- confusion around terminology and the extent to which this will be addressed by initiatives such as the EU regulations aimed at establishing a unified EU classification (taxonomy) system of sustainable economic activities;
- the effect on fiduciary duties when making investment decisions. This has been brought

sharply into focus in the context of recent investment decisions relating to so-called "*stranded assets*" (ie. assets which institutions no longer want to retain on their balance sheet because they expect them to lose value due to new technologies and a change in stakeholder demand, such as loans to fund fossil fuels for instance). It is possible that investor activists may be prompted to launch claims against funds which have retained such assets and sustained losses as a result.

- the need for continued innovation of financial products. Whilst SLLs can be seen as a step in the right direction for the leveraged finance market, not all investors are keen as it potentially reduces income in what is already a highly competitive market; and
- aligning financial and non-financial value creation objectives and ensuring that a balance is achieved between both.

Not only have leveraged finance market participants responded well to the increasing and evolving challenges posed by the impact financing sector but the leveraged finance market also offers great opportunity. The sheer number and range of market participants and, in the context of leveraged loans, the direct private contractual relations between key parties, offers an opportunity to significantly deepen engagement across a range of financial institutions and private companies in a way which is not possible in the investment grade market. In addition, the increasing volume of SLLs demonstrates financial innovation leading to a positive impact in the leveraged finance market. It is anticipated that 2020 will see the market continue to evolve rapidly through the sharing of knowledge and increased collaboration resulting in the creation of new

structures, products and documentary terms and conditions taken from across the impact finance sector.

Hogan Lovells Impact Financing Practice

The UN Sustainable Development Goals can only be achieved through the creation of strong partnerships, increased collaboration, the sharing of knowledge and insights and through the creation of innovative financial solutions.

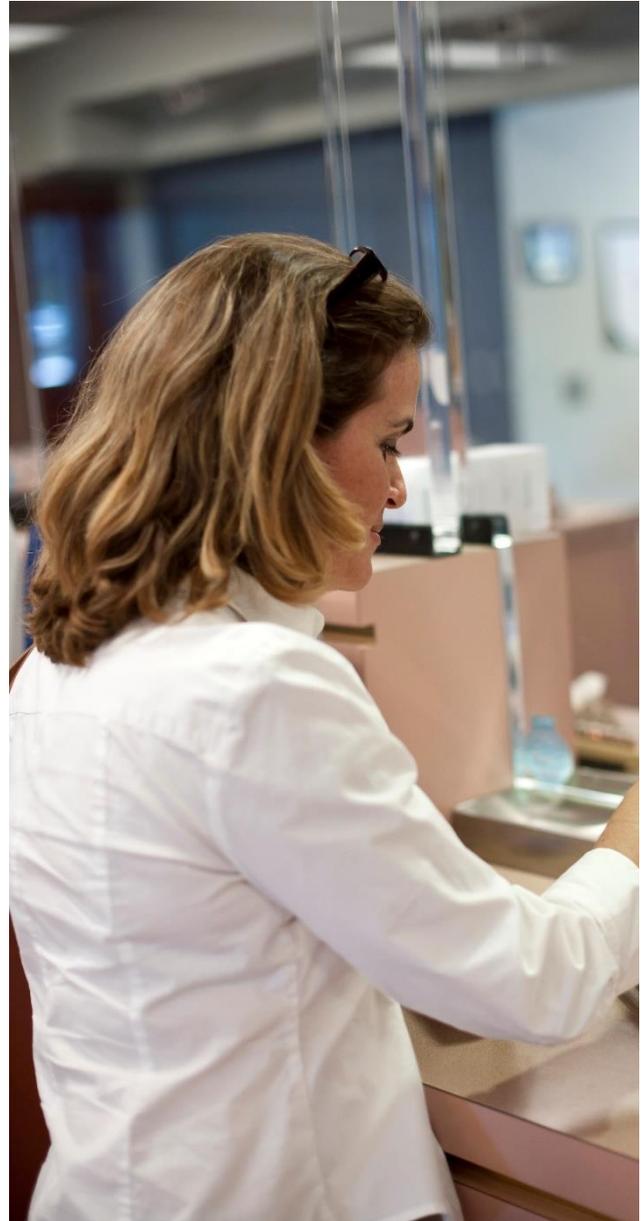
Commitment to environmental and social issues has long formed a core part of our firm's culture and we remain as dedicated as ever to ensuring that we support our clients seamlessly across our network of offices and practices using our deep sector expertise to help navigate through the increasing law, regulation, market standards whilst managing changing stakeholder expectations and identifying increasing opportunities.



Andrew Carey
Partner, London
T +44 20 7296 5949
andrew.carey@hoganlovells.com



Sukhvir Basran
Counsel, London
T +44 20 7296 2506
sukhvir.basran@hoganlovells.com



Chez Hogan Lovells



Événements et conférences

Séminaire Brexit

Sharon Lewis, Michel Quéré, Vincent Fidelle, Sébastien Gros, Patrice Navarro et les associés de nos bureaux à l'étranger, Jeff Greenbaum, Rachel Kent, Pierre Reuter et Jochen Seitz ont animé, le 27 mars 2019, un séminaire dédié à préparer nos clients du secteur des institutions financières aux implications du Brexit selon divers scénarios (hard v soft Brexit), en nos locaux .

LMA Paris Early Evening Seminar

Session animée par Camille Lenormand, Juriste senior Corporate & Institutional Banking chez BNP Paribas CIB, et nos associés et avocats Michel Quéré, Vincent Fidelle, Guergana Zabounova et Maria Klass le 28 mars 2019 dans notre Cabinet, en partenariat avec la Loan Market Association. Le panel a étudié en détail la question : "*Will sustainable finance be the future of banking?*" devant une nombreuse audience.

Forum "*Paris RegTech*", en partenariat avec OpenLaw, le Cercle Montesquieu et la LJA

Patrice Navarro était présent le 2 octobre 2019 à Paris. Patrice est intervenu sur le panel "*Regtech & privacy : 1 an après le RGPD, quels besoins ont les directions juridiques ? Quelle place pour les regtechs ?*".

Conférence "*Association for Financial Markets in Europe*" (AFME) - 3e édition

Sharon Lewis, Katia Merlini et Patrice Navarro se sont rendus à l'édition annuelle de la conférence AFME (European Compliance and Legal) qui s'est tenue le 3 octobre 2019 à l'hôtel Westin à Paris. Sharon Lewis, associée responsable du groupe Institutions Financières, a modéré le panel "*Creating a culture of diversity & inclusion*", auquel Katia Merlini a également participé Patrice Navarro a modéré le panel « *Beyond GDPR* ».



Stand Hogan Lovells pendant la conférence

Cocktail "**Assurance et Brexit**"

Notre pratique Institutions Financières (Sébastien Gros, Gina Farah) a organisé en partenariat avec Young Aida, un cocktail sur les implications du Brexit dans le monde des assurances, le 9 octobre 2019.

Événement "**She breaks the Law**"

En coordination avec la Société Générale, nous avons organisé le 14 novembre 2019, dans nos locaux, cette conférence sur thème de la Diversité, destinée avant tout aux juristes invitées et aux avocates de notre bureau, dans le but premier d'élargir leur cercle professionnel et de partager leurs visions de leurs métiers respectifs. Sharon Lewis était particulièrement impliquée.

Journée de formation "**Introduction au droit des financements**"

Le 18 novembre 2019, l'équipe Bancaire a eu le plaisir d'accueillir une quarantaine de clients pour une journée de formation inédite sur le thème de la mise en place et documentation d'une opération de financement.

Après un rappel des étapes des financements par Ariane Berthoud, Sabine Bironneau, Baptiste Gelpi et Isabelle Rivallin ont à leur tour approfondi cette notion.

S'en est suivi un exposé sur le contrat de crédit par Alexander Premont et Guergana Zabounova. Après le déjeuner, Michel Quéré et Luc Bontoux se sont penchés sur les déclarations et engagements du contrat de crédit. Sophie Lok et

Maria Klass ont poursuivi sur les conditions de remboursement d'un tel le contrat. Alexandre Salem et Ouassila El Asri ont ensuite proposé un rappel des sûretés. Olivier Fille-Lambie, Louis Reynold de Seresin et Aurélien Perigois ont enfin exposé les principes des conditions préalables (CPs).

Compte tenu du succès de cette journée, l'équipe souhaite renouveler l'expérience en avril 2020.



Course Nuit des relais

Dans le cadre de la Nuit des Relais à Paris, plusieurs équipes d'Hogan Lovells se sont mobilisées, le 25 novembre 2019. Plus d'une trentaine de membres de notre personnel ont couru pour la lutte contre les violences faites aux femmes. L'événement s'est déroulé dans une ambiance festive, sous la nef du Grand Palais. Cette édition 2019 a permis de récolter 280 000 euros au profit de la Fondation des Femmes. Astrid Layrissé, collaboratrice de notre Groupe Finance, coordonnait l'initiative.



Nuit des relais – 26 novembre 2019

Événement "WILEF" (Women in Law Empowerment Forum)

Nous avons organisé ce forum le 20 janvier 2020 en nos locaux, sur le thème "Empowerment & Equity", organisée par l'Association WILEF (Organization for women in law exclusively dedicated to women from the largest law firms and corporate law departments). Sharon Lewis a modéré les échanges autour du thème de l'Intelligence Artificielle, assurés par un panel de membres de l'association.



WILEF – 20 janvier 2020

LMA Paris Leveraged Training Day

Journée de formation sur la journée entière du 22 janvier 2020 sur le thème de Leveraged Documentation organisée en partenariat avec la Loan Market Association. Michel Quéré, Guergana Zabounova et Maria Klass ont proposé et expliqué différents cas pratiques relatifs à la Leveraged Documentation.



Paris Leveraged Training Day – 22 janvier 2020

Événements à venir

Séminaire "Embracing change"

Ce séminaire, qui se tiendra le 4 février 2020, est organisé par notre groupe d'industrie Institutions Financières.

Notre panel d'intervenants, composé d'associés de notre bureau de Paris (Sharon Lewis, Sébastien Gros, Vincent Fidelle, Katia Merlini, Etienne Drouard, Arthur Dethomas et Julien Martinet) et de nos bureaux à l'étranger (John Salmon, Michael Thomas, Marc Gottridge Arwen Handley et Aline Doussin), explorerons de nombreux thèmes d'actualité liés à l'évolution du secteur de la Finance tels que les enjeux liés au LIBOR, l'évolution des contraintes réglementaires, ou encore l'émergence des prêteurs alternatifs.

Dîner "The Future of the In-House Counsel"

Le 4 février 2020, notre groupe d'industrie Institutions Financières organisera un dîner pour une dizaine de nos clients afin d'explorer les innovations inhérentes à la pratique du métier de juriste, y compris l'évolution des solutions Legal Tech, l'Intelligence Artificielle et la transformation digitale des entreprises.

Alicante
Amsterdam
Baltimore
Birmingham
Boston
Bruxelles
Budapest*
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
Riyad*
Rome
San Francisco
São Paulo
Shanghai
Shanghai FTZ*
Silicon Valley
Singapour
Sydney
Tokyo
Varsovie
Virginie du Nord
Washington, D.C.
Zagreb*

*Nos bureaux associés

Centre de Service Juridique: Berlin

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 2020. Tous droits réservés.#2010815