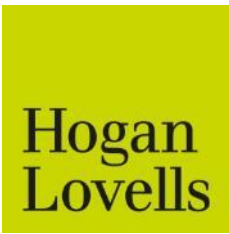




# Newsletter Info Finance Express N°16

Juin 2016





17

Hogan  
Lovells

# Table des matières

---

Édito	1
Chroniques d'actualités	2
Environnement réglementaire	13
Les métiers et leur pratique	21
From other offices	23
Chez Hogan Lovells	28



# Édito

## Blockchain – La révolution en marche

Blockchain (traduisez "chaîne de blocs" ou, plus sophistiqué, "dispositif d'enregistrement électronique partagé") est un élément majeur de la révolution Fintech en cours.

Le blockchain doit sa célébrité au bitcoin, monnaie dite virtuelle, dont la création et la circulation sont entièrement informatisées et s'appuient sur un registre de transactions authentifiées et régulées par le réseau lui-même et visibles par tous les membres du réseau. Le système blockchain basé sur les mêmes principes de cryptographie que le système bancaire, est supposé quasi infalsifiable et permet un traitement d'opérations sans recours à un organisme central ou un intermédiaire.

De nombreux acteurs économiques s'intéressent de très près à cette technologie dont les applications peuvent être nombreuses (monnaie, opérations de crédits ou de paiement, registres de propriétés, contrats à exécution automatique, etc.).

Blockchain vient de faire son entrée dans le Code monétaire et financier, par l'ordonnance n°2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse. Le nouvel article L.233-12 du Code monétaire financier consacre désormais le dispositif d'enregistrement électronique partagé dans le monde du financement, pour les opérations d'émission et de cession de bons de caisse. À compter du 1<sup>er</sup> octobre prochain, une émission de "minibons" pourra être inscrite dans un blockchain.

Allant plus loin encore, le gouvernement a déposé un amendement (amendement n°1507) adopté par l'Assemblée Nationale dans le cadre de la discussion du projet de la loi "Sapin 2" autorisant le gouvernement à légiférer par voie d'ordonnance afin "d'adapter le droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières afin de permettre la représentation et la transmission au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations

d'un dépositaire central, ni livrés dans un système de règlement et de livraison introspective financiers".

L'objectif du gouvernement est de définir un cadre juridique pour permettre l'utilisation du blockchain comme véritable support juridique (et non seulement support technique) pour les titres financiers (actions et obligations) non cotés.

Il s'agit d'une avancée majeure.

Le choix du gouvernement d'étendre la reconnaissance du blockchain dans un premier temps aux seuls titres non cotés se justifie par le fait que le volume de transactions traitées sur ces titres est moindre que s'agissant de titres cotés et que les titres cotés sont soumis à un cadre réglementaire européen.

Cette initiative n'est pas la seule.

L'Autorité européenne des marchés financiers (EMSA) vient, pour sa part, d'ouvrir une consultation publique sur le sujet auprès des banques, assurances, sociétés de gestion, etc lesquelles devraient soumettre leurs réflexions sur les risques et opportunités du blockchain d'ici le 2 septembre prochain. Ces réflexions permettront à l'ESMA de décider si une approche réglementaire est nécessaire.

La réflexion sur les avantages en matière de fiabilité et de transparence de la technologie blockchain ne s'arrête pas aux titres de créances ou instruments financiers. Elle concerne également les "smart contracts", c'est-à-dire un ensemble conçu pour rendre l'exécution des termes d'un contrat automatique lorsque certaines conditions sont réunies, qui permettront par exemple de résoudre le problème de l'œuf et de la poule lors des "closings" d'opérations de financement d'acquisitions d'entreprises.



**Michel Quere**

Partner, Paris

T +33 (1) 5367 1808

michel.quere@hoganlovells.com

## Chroniques d'actualités

### Cession de créances, cession de dettes et cession de contrats dans la réforme du droit des obligations

La réforme du droit des obligations modifie certains rapports d'obligations intéressant particulièrement les opérations de financement.

Ci-dessous quelques points à retenir de la réforme en ce qui concerne la cession de créances, la cession de dette et la cession de contrat.

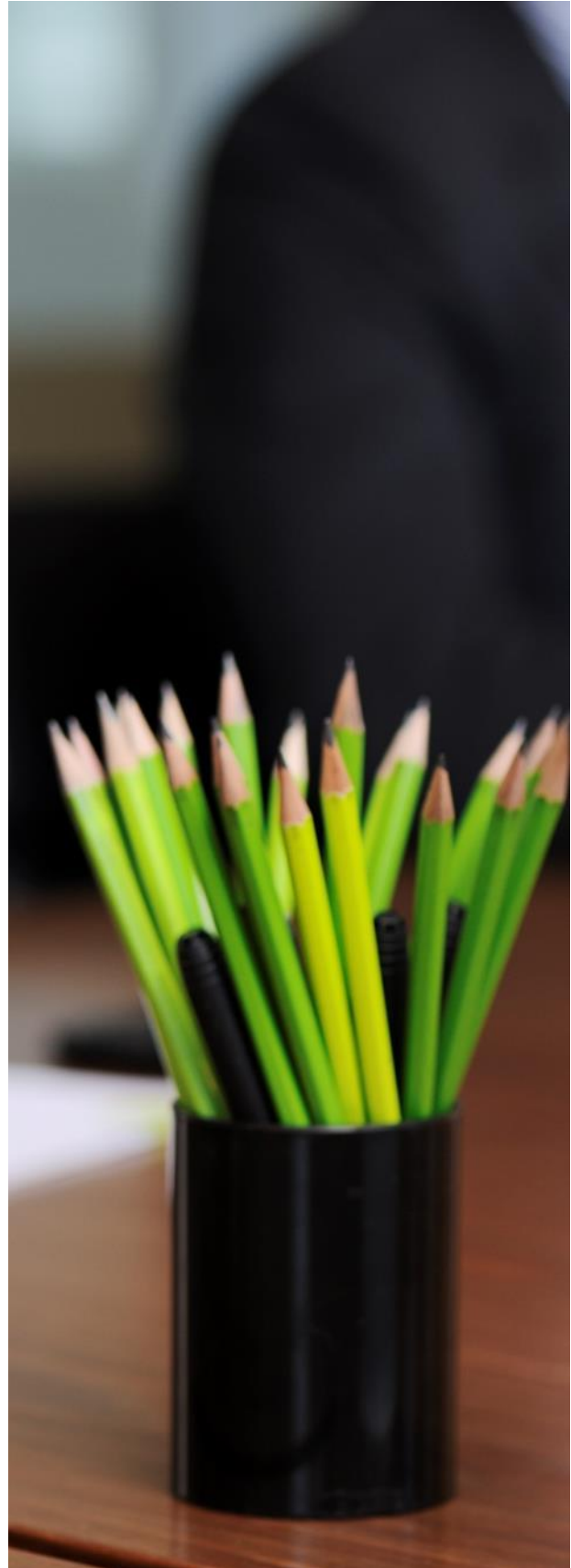
#### Un formalisme allégé pour l'opposabilité de la cession de créances de droit commun

La lourdeur du régime actuel de la cession de créances de droit commun (avec l'exigence d'une notariation ou d'une signification par voie d'huissier pour rendre la cession opposable aux tiers) était toujours source d'incompréhension, surtout vu de l'étranger.

D'autant plus étonnant que, depuis l'ordonnance du 23 mars 2006, le nantissement de créances est opposable aux tiers dès la date de l'acte sans autres formalités et que l'opposabilité à l'égard du débiteur cédé est effectuée par une simple notification.

Désormais, l'opposabilité de la cession de créances est en ligne avec le nantissement de créances : opposabilité aux tiers à compter de la date de l'acte et au débiteur cédé par simple notification. La cession sera également opposable au débiteur cédé s'il y a préalablement consenti ou "*s'il en a pris acte*".

Il convient de noter que la cession de créances a "migré" dans le Code civil du droit de la vente vers le régime général des obligations aux articles 1321 et suivants du Code civil. L'article 1690 du Code civil n'étant pas supprimé pour autant, il nous semble qu'il reste néanmoins une incertitude sur la possibilité d'invoquer l'application du formalisme allégé des articles 1321 et suivants du Code civil aux cessions de créances régies par un droit étranger (puisque celles-ci ne sont, par hypothèse, pas régies par



lesdits articles 1321 et suivants). Ainsi, ces dernières pourraient donc devoir être soumises à signification.

Par ailleurs, on ne pourra toujours pas recourir à la cession de créances de droit commun pour des cessions de créances à titre de garantie. Les régimes spéciaux devront continuer à être utilisés à cet égard et le nantissement de créances restera également un outil adapté.

Enfin, un alinéa du nouvel article 1323 du Code civil prévoit que la cession d'une créance future n'a lieu qu'au jour de sa naissance.

Ici encore, le régime général de la cession de créance est moins favorable que le régime spécial de la cession Dailly qui reconnaît que le transfert quel que soit la date de naissance de créance prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau, protégeant ainsi mieux les créanciers qui sont bénéficiaires d'une Dailly dans le cadre d'une procédure collective.

#### La consécration de la cession de dette et de la cession de contrat

La cession de dette est enfin reconnue dans le Code civil. C'est l'exigence de l'accord du créancier qui est mise en avant, ce qui constitue la différence majeure avec la cession de créance :

en effet, on ne peut imposer un changement de débiteur à un créancier. Le créancier peut cependant donner son accord par avance ou dans l'acte de cession.

Le principe est que le débiteur initial reste solidairement tenu avec le nouveau débiteur à moins que le créancier ne consente expressément à sa libération. Si le débiteur initial reste tenu, les sûretés demeurent. Sinon, les sûretés consenties par des tiers ne demeurent que si ces tiers donnent leur accord au maintien.

La cession de contrat est également reconnue. Elle a été insérée dans le chapitre du Code civil consacré au contrat, loin des articles relatifs à la cession de créances et à la cession de dette.

L'idée étant de la différencier de ces autres cessions car la cession de contrat ne serait pas "*la simple adjonction d'une cession de dette et d'une cession de créance*". Il n'en reste pas moins que le texte relatif à la cession de contrat reproduit pour l'essentiel le texte relatif à la cession de dette.



**Sophie Lok**  
Senior Associate, Paris  
T +33 (1) 5367 2277  
sophie.lok@hoganlovells.com



## Secret & Confidence

L'ambition d'améliorer la compétitivité et l'attractivité de la France dans une économie mondialisée est devenue depuis une dizaine d'années une priorité pour nos dirigeants.

Ainsi, pour les sociétés cotées, le Régulateur a entrepris des mesures permettant de mettre à niveau les standards de la Place de Paris avec ceux des autres places concurrentes (par exemple, la réforme de 2015 sur les nouvelles modalités d'introduction en bourse).

Le "France bashing" était également alimenté par l'idée reçue que notre corpus législatif souffrait d'une rigidité pénalisante par rapport aux pays de la zone Common law et, circonstance aggravante, s'avérait défaillant à évoluer contrairement à ce qui avait été entrepris d'autres pays civilistes.

Le Législateur a ainsi décidé de toiletter un certain nombre de dispositions du Code civil en se plaçant sur le terrain de la sécurité juridique, en vue de consacrer la liberté contractuelle et de codifier de nombreuses solutions jurisprudentielles.

Il nous a semblé intéressant de cibler deux séries de mesures dans l'ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des obligations (l'"Ordonnance"), l'une innovante et l'autre confirmatoire visant à régler des difficultés naissant avant la formation d'un contrat ou au cours de son exécution : les interpellations interrogatoires et le devoir d'information précontractuelle.

## Les interpellations interrogatoires

L'ordonnance instaure trois actions interrogatoires, qui sont des mécanismes visant à permettre à une partie de purger une situation juridique ambiguë :

- La première permet à un tiers de demander par écrit au bénéficiaire d'un pacte de préférence de confirmer ou non de l'existence d'un tel pacte et son intention de s'en prévaloir (nouvel article 1123 du Code civil).
- La deuxième permet à un tiers de demander confirmation par écrit de l'habilitation d'un représentant à conclure un acte (nouvel article 1158 du Code civil).
- La troisième action interrogatoire permet à une partie, en cas de situation de potentielle nullité du contrat et lorsque la cause de nullité a cessé, de demander à l'autre partie de confirmer le contrat ou d'agir en nullité. Elle est encadrée dans un délai de 6 mois (nouvel article 1183 du Code civil).
- Les deux premières actions sont soumises à des délais fixés par la partie ayant pris l'initiative de l'action interrogatoire. Ces délais doivent toutefois être raisonnables.

Ces différentes actions pourront être mises en œuvre dès le 1er octobre 2016, **y compris pour les contrats conclus avant cette date.**

Dans le cadre d'une opération qui ne porterait pas sur l'intégralité des titres d'une société, la première interpellation interrogatoire permettra de purger la nullité qui pourrait être encourue,





ou à tout le moins le désordre d'exécution, en cas d'existence d'un pacte de préférence dont le bénéficiaire aurait l'intention de se prévaloir.

Avant la conclusion de tout acte, et notamment d'une lettre d'intention ou d'un accord de confidentialité, la deuxième interpellation interrogatoire permettra de s'assurer de l'habilitation du représentant de la société cocontractante et pérenniser ainsi le process post signature.

Enfin, la troisième interpellation interrogatoire permettra de purger la nullité de tous types de contrats dans un délai de 6 mois, sans attendre la fin du délai de prescription applicable au cas de nullité en question.

#### Le devoir d'information précontractuelle

Le principe de bonne foi est consacré au stade des négociations précontractuelles et de la formation du contrat (nouveaux articles 1104 et 1112 du Code civil).

— Au stade des négociations, « *Celle des parties qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant* ».

— Cette obligation d'information précontractuelle ne peut être écartée ou limitée contractuellement.

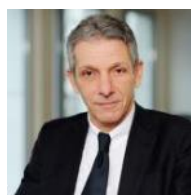
— En cas de manquement, la nullité du contrat pourra être encourue, et la responsabilité de la partie à qui cette obligation d'information incombait pourra être engagée (nouvel article 1112-1 du Code civil).

— La charge de la preuve d'un tel défaut d'information incombe à la partie qui s'en prévaut.

Désormais, dans le cadre de négociations précontractuelles, chaque partie devra évaluer l'importance des informations dont elle dispose, et communiquer les informations déterminantes à l'autre partie.

Il sera préférable de conserver une trace écrite de la communication de ces informations pour les besoins de la preuve en cas de contestation ultérieure. Le rapport au Président de la République accompagnant l'ordonnance précise que si l'ignorance de l'information par l'autre partie est une condition du devoir d'information précontractuelle, cette ignorance doit être légitime et peut tenir aux relations de confiance entre les cocontractants.

Ainsi, dans le cadre d'une acquisition de titres, le devoir de s'informer pesant sur le cessionnaire limite l'étendue du devoir d'information précontractuelle aux informations que le cessionnaire n'aurait pas pu connaître après un audit complet de la situation économique et financière de la société cible.



**Jean-Marc Franceschi**  
Partner, Paris  
T +33 (1) 5367 4793  
jean-marc.franceschi@hoganlovells.com



## Gage de stocks : une réforme tant attendue

*Ord. n° 2016-56 du 29 janvier 2016*

L'ordonnance du 29 janvier 2016, publiée *in extremis* sur habilitation de la loi "Macron" a mis fin à une saga jurisprudentielle de presque trois ans, pour autoriser le recours au gage de meubles corporels de droit commun afin de constituer une sûreté sur des stocks, lorsque les conditions de l'article L.527-1 du Code de commerce se trouvaient réunies.

Cette ordonnance opère également une rénovation du régime du gage de stocks commercial, qui se caractérise par :

**1.** un alignement de ce régime sur le régime de droit commun (nouvelle définition du gage par référence à son objet, possibilité de constituer un gage commercial avec dépossession (et non plus seulement sans dépossession), possibilité de convenir d'un pacte comissoire) ; et

**2.** un assouplissement de ce régime, en ce qui concerne :

— les conditions de formation du gage : en effet, la non inscription auprès du greffe du tribunal dans le ressort duquel le débiteur a son siège ou son domicile est désormais sanctionnée par l'inopposabilité du gage (et non plus par sa nullité). Ceci explique la disparition de l'ancien délai contraignant de 15 jours calendaires autrefois requis pour l'inscription. La possibilité est désormais offerte au créancier gagiste de rendre le gage opposable par une information aux tiers ; et

— les effets du gage : en effet, l'ancienne obligation rigide de reconstitution des stocks (remboursement partiel du crédit en cas de dévaluation égale ou supérieure à 20% de la valeur initiale et remboursement total en cas de non-reconstitution des stocks) a été remplacée par un mécanisme plus souple (remboursement partiel en cas de dévaluation de 10 % et remboursement total

en cas de dévaluation de 20%). Les parties demeurent libres de déroger à ce nouveau mécanisme ce qui pourra présenter un avantage pratique lorsque le constituant produit ou détient des stocks saisonniers.

L'ordonnance apporte également quelques clarifications bienvenues. Alors que l'ancien article L.527-5 du Code de commerce ne faisait demeurer le gage que "*jusqu'au remboursement total des sommes avancées*", le gage commercial pourra désormais demeurer en vigueur jusqu'au "*complet paiement de la créance garantie*", ce qui permettra de garantir le principal de la créance (les "*sommes avancées*") mais également les intérêts et autres accessoires.

De même, tandis que le régime ancien du gage exigeait la mention de la durée du gage (ce qui interdisait en pratique la constitution d'un gage en garantie d'une obligation à durée indéterminée), le nouvel article L. 527-2 alinéa 3 précise que "*lorsque la créance garantie est à durée indéterminée, le gage peut l'être également*".

Le gage de stocks commercial garde toutefois sa spécificité, tant en ce qui concerne son champ d'application (gage en garantie d'un crédit consenti par un établissement de crédit ou une société de financement à une personne morale de droit privé ou une personne physique pour l'exercice de son activité professionnelle) que pour ce qui a trait à son assiette (stocks de matières premières et approvisionnements, produits intermédiaires, résiduels et finis, marchandises).

Mais c'est bien la liberté de choix désormais reconnue aux parties qui constitue l'innovation la plus attendue. Le dernier alinéa de l'article L.527-1 du Code de commerce, qui précise désormais que "*les parties demeurent libres de recourir au gage des stocks [du Code de commerce] ou au gage de meubles corporels [...] du Code civil*" met ainsi fin à la jurisprudence très commentée de la Cour

de cassation<sup>1</sup> et aux autres décisions qu'elle a inspirées<sup>2</sup>.

Le nouveau gage de stocks commercial présente-t-il alors des avantages particuliers qui lui feraient tenir la dragée haute au régime de droit commun ?

Un avantage de souplesse peut-être puisque, malgré une formulation que l'on aurait pu souhaiter plus limpide, l'article L.527-4 du Code de commerce ne limite pas la formalité de l'inscription au seul gage de stocks sans dépossession.

Ainsi le créancier gagiste avec dépossession devrait-il également pouvoir inscrire son gage et, s'il omet de le faire, le même article L. 527-4 du Code de commerce lui offre une solution de secours en lui permettant d'informer le tiers qui aurait des prétentions sur les stocks gagés.

Si cette interprétation était finalement validée, le gage de stocks présenterait une sécurité juridique supplémentaire contre le risque opérationnel de défaut d'inscription. Mais comme la Loi ne peut pas tout, c'est au juge qu'il reviendra de retenir (ou non) cette interprétation !



**Louis-Jerome Laisney**

Senior Associate, Paris

T +33 (1) 5367 1844

[louis-jerome.laisney@hoganlovells.com](mailto:louis-jerome.laisney@hoganlovells.com)



<sup>1</sup> Pour le dernier arrêt, Cass. Ass. Plén. 7 décembre 2015.  
<sup>2</sup> Par exemple, CA Amiens, chambre économique, 26 septembre 2013.

## Obligation faite au prêteur d'appliquer un taux d'intérêts négatif

*TGI Strasbourg, ordonnance de référé, 5 janvier 2016, n°15/00764*

Dans une ordonnance de référé en date du 5 janvier 2016, le tribunal de grande instance de Strasbourg a condamné le Crédit Mutuel (la "**Banque**") à appliquer à des prêts le taux d'intérêts indexé sur l'évolution du Libor CHF 3 mois, devenu négatif.

La Banque avait consenti aux emprunteurs des prêts portants intérêts à taux variable calculé sur la variation de l'index Libor CHF 3 mois. Depuis la signature des contrats de prêt, le Libor CHF 3 mois évoluait à la baisse et était passé sous 0% en janvier 2015. Cependant, la Banque avait refusé d'appliquer l'évolution négative de l'index sous le seuil de 0% (bien qu'elle ait auparavant répercuté les hausses).

Les emprunteurs avaient alors saisi le juge des référés afin de contraindre la Banque à appliquer la variation de l'indice en rappelant que les intérêts des prêts étaient stipulés à taux indexé, qu'aucun taux d'intérêts plancher ni plafond n'était stipulé (ni un taux plancher à 0%) et que la Banque ne pouvait donc pas limiter le Libor CHF 3 mois à zéro.

La Banque a fait valoir que les parties avaient conclu des contrats de prêt à titre onéreux, que les intérêts avaient été stipulés payables par les emprunteurs et non l'inverse et que la contrepartie des prêts était la marge stipulée à son profit en sus du taux d'intérêts variable convenu, marge qu'il convenait de maintenir au même niveau pendant toute la durée des prêts.

Le juge des référés a fait droit à la demande des emprunteurs de l'application du taux d'intérêts variable sans limite indexé sur le Libor CHF 3 mois.

Le juge a notamment considéré que la volonté des parties avait bien porté sur le principe d'une indexation avec la stipulation du choix d'un indice, que le coût des prêts doit s'apprécier sur la totalité de la durée du remboursement prévu et que les emprunteurs avaient régulièrement payé les intérêts prévus lorsque le taux était positif.

Il est important de relever qu'en l'espèce il s'agit d'une ordonnance de référé dans laquelle le juge ne se prononce pas sur le fond et que les contrats de prêt ne faisaient aucune distinction entre le taux de référence et la marge (qui n'avait pas été contractualisée), le juge retenant ainsi un taux global indexé.

Il conviendra d'attendre que les tribunaux se prononcent sur le fond. On suppose que la Banque ne manquera pas de soulever des arguments fondés sur le caractère onéreux des prêts et la contrepartie qui doit être reçue en échange de son engagement de mise à disposition de sommes dans le cadre d'un contrat de prêt et non d'un contrat d'échange par exemple.

Le débat portera également vraisemblablement sur la notion du maintien ou non de la marge prévue en faveur de la Banque indépendamment de la variation de l'indice de référence.

Dans le contexte actuel de forte volatilité des taux et de taux négatifs, il est préférable de régler la question du taux d'index négatif au stade contractuel.



**Erika Hubert**

Associate, Paris

T +33 (1) 5367 3876

[erika.hubert@hoganlovells.com](mailto:erika.hubert@hoganlovells.com)

## Octroi de prêts par un fonds - l'émission du monopole bancaire ?

Après la brèche permettant à des compagnies d'assurance d'octroyer directement des prêts, le régulateur français se penche à présent sur une autre catégorie d'investisseurs, les fonds, afin de permettre à ces derniers d'octroyer des prêts directement.

La première estocade est venue du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme ("FEILT", plus connu sous l'acronyme anglais "ELTIF") (le "**Règlement FEILT**"), qui est entré en vigueur, en droit français le 9 décembre 2015 et qui permet à certains fonds d'octroyer des prêts directement.

L'entrée en vigueur du Règlement FEILT a amené l'AMF à mettre en conformité son règlement général et, d'une façon plus générale, à revoir sa doctrine concernant l'octroi direct de prêts par un fonds.

Ainsi, l'AMF a effectué une consultation publique du 24 octobre au 4 décembre 2015 sur la possibilité pour un fonds d'investissement d'octroyer des prêts. Les résultats de cette consultation publique ont été publiés le 1<sup>er</sup> avril 2016 par l'AMF et ont été transmis au gouvernement en vue de la rédaction du décret FEILT.

L'AMF s'est inspiré du Règlement FEILT ainsi que des dispositions réglementaires applicables aux compagnies d'assurance afin de mettre en place un traitement uniformisé entre les prêteurs.

### 1. Les acteurs

La réglementation envisagée viserait (i) les sociétés de gestion, (ii) les fonds, (iii) les investisseurs, et (iv) les emprunteurs.

#### 1.1 Les sociétés de gestion

Les sociétés de gestion souhaitant octroyer des prêts devront être agréées par l'AMF au titre de

la directive AIFM et avoir un programme d'activité validé par le collège de l'AMF.

Elles seraient soumises à des obligations de déclaration trimestrielle à l'AMF et à la Banque de France sur l'ensemble des prêts consentis.

Elles devraient pouvoir effectuer le recouvrement de leurs prêts (alors qu'à l'heure actuelle, le recouvrement de créances ne fait pas partie des attributions des sociétés de gestion, par exemple s'agissant des organismes de titrisation, l'article L. 214-172 du code monétaire et financier prévoit que le recouvrement des créances est confié au cédant ou à une autre entité).

Les sociétés de gestion devraient procéder à un audit juridique afin de s'assurer qu'elles respectent toutes les obligations applicables aux prêteurs et ont bien pris toutes les mesures de gestion des risques adéquates (par exemple, en augmentant leurs fonds propres).

Les sociétés de gestion non françaises devront être autorisées par leur régulateur national d'origine pour octroyer des prêts et être passeportées si elles souhaitent faire de même en France.

#### 1.2 Les fonds

Les fonds pouvant octroyer des prêts seraient les fonds professionnels spécialisés, les organismes de titrisation et les fonds professionnels de capital investissement.

#### 1.3 Les investisseurs

Seuls des investisseurs qualifiés pourraient investir dans des fonds pouvant octroyer directement des prêts.

#### 1.4 Les emprunteurs

Il est envisagé de reprendre les mêmes critères que pour les fonds de prêts à l'économie énoncés à l'article R. 332-14-2 du code monétaire et financier, à savoir essentiellement des États, des collectivités et entreprises publiques ou des entreprises individuelles ou personnes morales de droit privé (ou leur holdings) ayant une activité commerciale,

industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières ou des organismes de placement collectifs autre qu'immobiliers.

Cependant, contrairement aux fonds de prêt à l'économie, il n'est pas envisagé de restreindre les prêts aux seuls emprunteurs situés sur le territoire de l'Union européenne.

## 2. Les conditions

Les fonds ne pourraient octroyer des prêts qu'à des entreprises non financières.

Les prêts devront avoir une échéance inférieure à la durée de vie du fonds.

## 3. Les restrictions

Si l'activité d'octroi de prêt représente plus de 10% de l'actif net du fonds, cette activité de prêt ne sera plus qualifiée d'accessoire. Dans ce cas ces fonds seront fermés ou limités aux rachats à une part des actifs compte tenu de la nature illiquide des prêts.

Le recours à l'effet de levier pour ce type de prêt pourrait être interdit. L'emprunt octroyé devrait être autorisé jusqu'à 30% de l'actif net du fonds sous condition que l'objectif de cet emprunt ne soit pas de financer l'octroi même du prêt conformément au Règlement FEILT

De même le recours à la vente à découvert ne devrait pas être possible.

Enfin la cession de prêts octroyés par un fonds devrait faire l'objet de limitation.

L'AMF proposé que le recours à des instruments dérivés soit limité aux instruments de couverture des risques de taux et de change.

Il apparaît ici que les propositions de l'AMF mettent des obligations à la charge des sociétés de gestion qui sont comparables à celles applicables aux banquiers et aux compagnies d'assurance afin de créer un régime uniforme et éviter les distorsions de concurrence.

Le projet de décret que nous avons pu consulter reprend les principales lignes des propositions de l'AMF au terme de sa consultation. Cependant, le diable est dans les détails et, notamment, certaines obligations imposées aux sociétés de gestion pourraient se révéler contreproductives.

À cet égard, l'obligation d'information et de conseil aux débiteurs, tout comme l'obligation de procéder à une analyse juridique afin de s'assurer que les prêts respectent toutes les obligations applicables aux prêteurs sont extrêmement larges et remettent en cause le cadre traditionnel d'intervention des sociétés de gestion et les exposent à des risques inconnus pour elle.

Se pose donc la question de savoir si les propositions de l'AMF et le projet de décret FEILT ne règlementent pas trop strictement les sociétés de gestion françaises par rapport à leurs concurrentes européennes, même si l'AMF entend insérer des garde-fous pour ces dernières en posant les soumettant à conditions d'équivalence pour qu'elles puissent prêter directement en France.



**Baptiste Gelpi**

Partner, Paris

T +33 (1) 5367 2271

baptiste.gelpi@hoganlovells.com



## La Sauvegarde Financière Accélérée, outil véritablement efficace ?

Au cours d'une procédure de prévention (mandat ad hoc ou conciliation), il est impossible d'imposer un plan de restructuration aux créanciers qui s'y opposent. Ce sont des procédures purement consensuelles, ce que la Cour de Cassation a clairement rappelé (Cass. Com 22 Septembre 2015, n°14-17.377).

Dans cette affaire, la caution de la société invoquait la mauvaise foi du créancier qui avait refusé le plan proposé par la société alors qu'il était soutenu par tous les autres créanciers. La Cour de Cassation a rejeté la demande de la société, rappelant qu'en prévention, le créancier est libre de s'opposer au plan qui ne lui convient pas.

En 2010, la procédure de sauvegarde financière accélérée (SFA) a été instituée précisément pour permettre d'imposer à une minorité de créanciers non consentants un accord obtenu avec une majorité de créanciers lors d'une procédure de conciliation en prévention. La SFA, qui n'est pas souvent mise en œuvre en pratique, était alors décrite comme une menace destinée à convaincre les créanciers "minoritaires" que leur opposition serait vaine puisqu'ils pourront de toutes façons se voir imposer le plan dans le cadre de la SFA.

Quelques dossiers récents (Du Pareil au Même, un Jour Ailleurs) ont montré les limites de l'efficacité de la menace, et donc de la SFA. Dans ces affaires, les créanciers non consentants ont pu neutraliser les effets contraignants de la SFA en usant des voies de recours ouvertes par la loi aux diverses étapes du processus d'approbation du plan de sauvegarde en SFA et en contraignant la société à transiger.

Les créanciers minoritaires ont déposé des recours contre l'établissement de la liste des créanciers pouvant participer au vote en comité

de créanciers, des recours liés aux modalités de calcul des voix, recours en tierce opposition contre le jugement d'ouverture de la procédure de SFA ou encore en appel ou tierce opposition contre le jugement statuant sur le plan de sauvegarde.

Tant que ces multiples recours étaient pendants, le plan ne pouvait être mis en œuvre, compte tenu du souci bien légitime de sécurité juridique.

Le débiteur a alors été conduit à négocier avec les créanciers non consentants les dispositions du plan pour mettre fin aux contentieux et accélérer la mise en œuvre du plan de sauvegarde.

Il sera intéressant de suivre l'évolution de la pratique et de la jurisprudence dans ce domaine. Il ne faudrait pas que la procédure de SFA, outil nécessaire pour mener à bien des restructurations difficiles, soit vidée de son efficacité.

A l'inverse, les juges sont généralement réticents à considérer comme abusives les procédures initiées lorsqu'il s'agit de préserver un droit légitime. L'élaboration d'un plan de restructuration et sa mise en œuvre continuent plus que jamais à constituer un exercice délicat.

Sujet à suivre ...



**Cecile Dupoux**

Partner - Transfer, New York 1834  
T +1 212 918 5546  
cecile.dupoux@hoganlovells.com



**Lea Gredigui**

Associate, Paris  
T +33 (1) 5367 4762  
lea.gredigui@hoganlovells.com

## Transfert de la gestion des garanties publiques à l'exportation de la Coface à Bpifrance

Alors que l'économie française est confrontée depuis de nombreuses années à un déficit élevé de sa balance commerciale, les garanties publiques à l'exportation (les "**Garanties**") constituent un axe majeur de l'action de l'État en faveur du développement international des entreprises françaises.

Dans le prolongement du protocole préliminaire conclu avec l'État le 29 juillet 2015, la Coface et Bpifrance ont signé le 18 avril 2016 un accord relatif au transfert de la gestion des Garanties de la Coface à Bpifrance (le "**Transfert**").

En mettant en place une filiale spécialisée de Bpifrance (Bpifrance assurance-export) placée sous le contrôle direct de l'État et chargée d'émettre des Garanties directement en son nom, le dispositif adopté *"répond à la volonté de l'État de regrouper au sein du même établissement l'ensemble des dispositifs publics financiers de soutien au développement des entreprises, en France et à l'étranger"*<sup>3</sup>.

Ainsi, la loi n°2015-1786 de finances rectificative en date du 29 décembre 2015 (la "**Loi**") prévoit le passage d'un système

de garantie indirecte à un système de garantie directe<sup>4</sup>.

Conformément à l'article 103 IV° de la Loi, le Transfert sera sans incidence sur les droits et obligations afférents aux contrats en cours.

Ainsi, aucun droit à modification, à résiliation ou à indemnisation pour le cocontractant n'est admis du fait de ce Transfert et les clauses de défaut et d'accélération ne pourront être mises en jeu.

— En outre, le Transfert est opposable à l'ensemble des assurés, souscripteurs et bénéficiaires de droits, débiteurs d'obligations et tiers et ne donne lieu à la perception d'aucun impôt, droit ou taxe de quelque nature que ce soit.

Conformément à l'article VI° de la loi de finances rectificative en date du 29 décembre 2015, le nouveau dispositif entrera en vigueur à une date fixée par décret, et au plus tard le 31 décembre 2016.



**Alexandre Salem**

Legal Intern - Banking, Paris

T +33 (1) 5367 1614

alexandre.salem@hoganlovells.com



<sup>3</sup> Sénat, Rapp., projet de loi de finances rectificative pour 2015, déposé le 9 décembre 2015 (n°229).

<sup>4</sup> Le rapport déposé le 9 décembre 2015 au nom de la Commission des finances du Sénat avait à cet égard mis en avant le manque de lisibilité et de compétitivité des financements exports français liés au système de garantie indirecte.



## Environnement réglementaire

### Prix de transfert : la succursale française d'une société étrangère doit en principe facturer des intérêts sur les avances au siège social de sa maison mère

Dans un arrêt du 9 novembre 2015 (*CE, 9e et 10e ss-sect., 9 nov. 2015, n° 370974, Sté Sodirep Textiles SA-NV*), le Conseil d'Etat a jugé que les règles en matière de prix de transfert sont applicables aux opérations financières internes entre une succursale française et son siège étranger, malgré l'absence de personnalité morale distincte de la succursale.

Dans cette affaire, la succursale française de la société belge Sodirep Textiles SA-NV, avait consenti à son siège des avances de trésorerie comptabilisées comme telles dans les écritures comptables établies pour les besoins de l'imposition en France de la succursale.

À la suite d'une vérification de comptabilité, l'administration a redressé la succursale (établissement stable au sens de la convention fiscale franco-belge) sur le fondement du dispositif de contrôle des prix de transfert prévu à l'article 57 du CGI qui prévoit la réintégration, dans l'assiette de l'impôt français, des bénéfices indirectement transférés par des entreprises à des entreprises étrangères dont elles dépendent ou qui les contrôlent.

En effet, selon l'administration, la non-rémunération des avances consenties constituait une renonciation à recettes minorant la base imposable et, partant, un transfert indirect de bénéfices à l'étranger.

L'administration fiscale a ainsi réintégré dans les résultats de l'établissement stable français de la société belge les intérêts qu'il aurait dû

percevoir si les avances avaient été consenties dans des conditions normales d'exploitation.

En appel, la société avait soutenu qu'en l'absence de personnalité morale distincte de la succursale française de la société belge, les transferts de fonds entre cet établissement et le siège belge avaient la nature de mouvements internes ne pouvant donner lieu à paiement d'intérêts, et que de ce fait les dispositions de l'article 57 du CGI n'étaient pas applicables.

La cour n'ayant pas répondu à ce moyen, l'arrêt d'appel a été annulé par le Conseil d'Etat.

Celui-ci, se prononçant sur le fond, juge tout d'abord que les dispositions de l'article 57 du CGI sont applicables à toute entreprise imposable en France, y compris à une succursale française d'une société dont le siège est à l'étranger, sans qu'y fasse obstacle la circonstance que la succursale n'a pas de personnalité morale distincte de celle du siège.

Il considère ensuite que l'octroi de prêts sans intérêts par une entreprise imposable en France au profit d'une entreprise étrangère constitue l'un des moyens de transférer des bénéfices à l'étranger.

Il en conclut que l'administration était fondée à réintégrer dans les bases imposables en France de l'établissement stable les intérêts qu'il aurait dû percevoir, dès lors que la non-facturation d'intérêts n'avait pas de contrepartie pour le développement de l'activité de la succursale française.



**Bruno Knadjian**

Partner, Paris

T +33 (1) 5367 1865

[bruno.knadjian@hoganlovells.com](mailto:bruno.knadjian@hoganlovells.com)



## Réorganisation du Code de la consommation : éclaircissement et modernisation

La Loi n°2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation, dite "loi Hamon", a autorisé le Gouvernement à procéder à la refonte du Code de la consommation, chose dorénavant faite avec l'Ordonnance n°2016-301 du 14 mars 2016 (J.O n°0064 du 16 mars 2016, texte n°29).

La réorganisation du Code est une refonte à droit presque constant, dont l'objet est de réaménager le plan du code (de cinq livres, le nouveau code s'étend dorénavant à huit livres) permettant de regrouper les dispositions de façon plus didactique et rationnelle.

Cette reclassification des dispositions générales et des dispositions sectorielles devrait permettre une meilleure visibilité et appréhension de ces réglementations et pratiques.

Par ailleurs, un article préliminaire exprime la volonté de clarifier le champ d'application du Code. Ainsi, la définition du consommateur est calquée sur le droit européen, et les définitions de professionnel et de non-professionnel ont été insérées.

Cette insertion de la définition de professionnel répond à une exigence récemment signifiée par la Commission européenne aux autorités françaises dans le cadre de la transposition en droit national de la directive UE n°2011/83 du 25 octobre 2011 relative aux droits des consommateurs.

Un décret relatif à la partie réglementaire sera publié dans les semaines à venir. L'entrée en vigueur du nouveau Code interviendra le 1<sup>er</sup> juillet 2016.



**Emmanuel Le Galloch**  
Trainee Solicitor, Paris  
T +33 (1) 5367 4809  
emmanuel.legalloch@hoganlovells.com



## Réforme des marchés publics : unification et simplification

Depuis le 1<sup>er</sup> avril 2016, les règles relatives aux marchés publics ainsi qu'aux contrats de partenariat ont été unifiées et consolidées dans l'ordonnance n°2015-899 du 23 juillet 2015 relative aux marchés publics et son décret d'application n°2016-360 du 25 mars 2016.

Cette refonte des règles de la commande publique intervient dans le cadre de la transposition en droit interne des directives 2014/24/UE (secteurs classiques) et 2014/25/UE (secteurs spéciaux : eau, énergie, transports, services postaux) du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2014.

Dans un double objectif de modernisation et de simplification, il s'agissait de rassembler près de 20 textes en 2 corpus juridiques, dont la bonne articulation avec le droit de l'Union européenne est désormais assurée.

Parmi les textes de référence abrogés, figurent notamment le Code des marchés publics, l'ordonnance n°2005-649 du 6 juin 2005 relative aux marchés passés par certaines personnes publiques ou privées non soumises au Code des marchés publics ainsi que l'ordonnance n°2004-559 du 17 juin 2004 sur les contrats de partenariat et leurs décrets d'application.

Les nouveaux textes s'appliquent aux marchés pour lesquels une consultation est engagée ou un avis d'appel public à la concurrence est envoyé à la publication à partir du 1<sup>er</sup> avril 2016.

Au-delà de la rationalisation de l'architecture du droit de la commande publique, il y a lieu de noter sur le fond un certain nombre de simplifications majeures, parmi lesquelles figurent le périmètre d'application de ces textes



ainsi que la redéfinition de la notion de "marchés publics" :

- s'agissant de leur périmètre, ces textes (l'ordonnance et son décret) s'appliquent aux contrats conclus par les "acheteurs publics ou privés", nouveau terme regroupant tant les pouvoirs adjudicateurs que les entités adjudicatrices. Il n'y a plus désormais de distinction entre les personnes soumises au Code des marchés publics, et les personnes non soumises (notamment les EPIC de l'État auparavant exclus du Code des marchés publics).

Les pouvoirs adjudicateurs soumis à ces dispositions sont de manière classique les personnes morales de droit public, les personnes morales de droit privé qui ont été créées pour satisfaire spécifiquement des besoins d'intérêt général ayant un caractère autre qu'industriel ou commercial, les organismes de droit privé dotés de la personnalité juridique constitués par des pouvoirs adjudicateurs en vue de réaliser certaines activités en commun.

Les entités adjudicatrices sont les pouvoirs adjudicateurs, entreprises publiques et certains organismes de droit privé qui exercent une des activités d'opérateur de réseaux.

- La notion de "marché public" est désormais plus large, et comprend, outre le marché classique, les accords-cadres et les marchés de partenariat, ces derniers remplaçant les

contrats de partenariat qui ont désormais disparu, au moins d'un point de vue sémantique. Par ailleurs, les marchés publics passés par des personnes morales de droit public sont qualifiés de "*contrats administratifs*".

Cette définition a le mérite de simplifier les choses, car auparavant les marchés passés par les personnes publiques assujetties à l'ordonnance du 6 juin 2005 devaient faire l'objet d'une qualification jurisprudentielle.

Cette réforme devrait être parachevée, d'ici environ deux ans, par la création d'un Code de la commande publique qui devrait également intégrer le nouveau régime des concessions, prévu par l'ordonnance n°2016-65 du 29 janvier 2016 relative aux contrats de concession et son décret d'application n°2016-86 du 1<sup>er</sup> février 2016, transposant la nouvelle directive 2014/23/ UE relative aux concessions.

La création de ce Code, maintes fois annoncée, est prévue par l'article 16 du projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de l'économie, dit "Sapin 2", présenté en Conseil des ministres le 30 mars 2016.

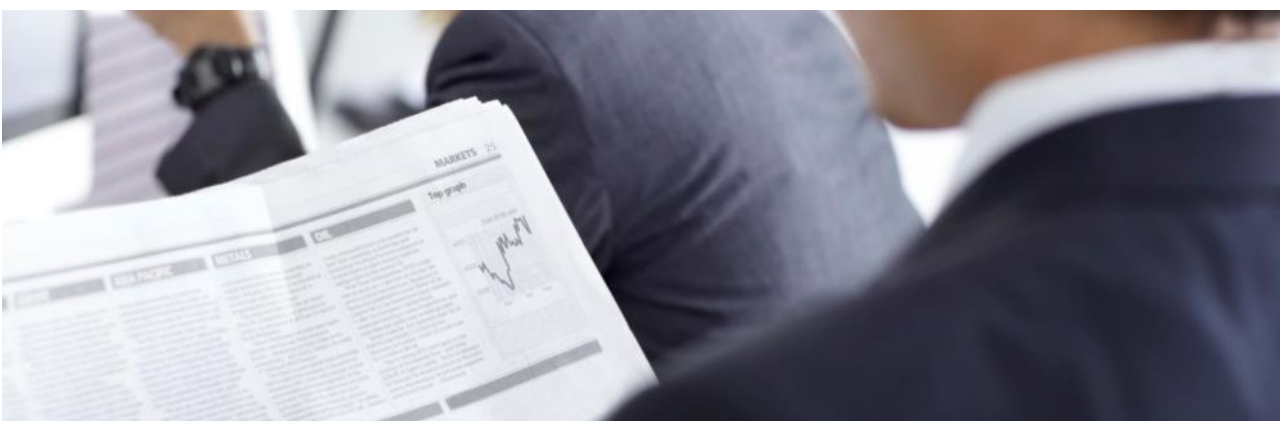


**Marie Paquier**

Senior Associate, Paris

T +33 (1) 5367 1834

marie.paquier@hoganlovells.com



## Les conditions des prêts interentreprises ont été précisées par décret

La dernière newsletter faisait le point sur la possibilité introduite par la loi Macron d'effectuer des prêts inter-entreprises.

Ainsi, l'alinéa 3-bis de l'article L.511-6 du Code monétaire et financier autorise la mise à disposition de prêts court terme par une société par actions au bénéfice de micro-entreprises, de PME ou d'ETI dès lors qu'elles "*entretiennent des liens économiques le justifiant*".

Un certain nombre d'autres critères doivent être respectés pour permettre l'application de cette exception au monopole bancaire.

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

D'autres conditions devaient être encore précisées par décret en Conseil d'Etat, ce qui a été fait par le décret n°2016-501 du 22 avril 2016 relatif aux prêts entre entreprises.

**1.** D'une part, le décret précise quelles sont les entreprises économiquement liées :

— deux entreprises membres d'un même groupement économique, d'un même groupement attributaire d'un marché public ou d'un contrat privé prévu à l'article 13 de l'ordonnance du 23 juillet 2015 relative aux marchés publics ;

— l'une des deux entreprises a bénéficié (au cours des deux derniers exercices) ou bénéficie d'une subvention publique dans le cadre d'un même projet associant les deux entreprises (et le cas échéant, d'autres entités) – le projet doit également remplir certains critères (labellisé par un pôle de compétitivité, subvention de la Commission européenne ou de la région, etc.) ;

— l'entreprise emprunteuse (ou un membre de son groupe) est un sous-traitant direct ou indirect de l'entreprise prêteuse (ou d'un membre de son groupe) agissant en qualité d'entrepreneur principal, de sous-traitant ou de maître de l'ouvrage.

**2.** D'autre part, le décret précise qu'une entreprise (ou un membre de son groupe) peut également prêter à une autre entreprise (ou un membre de son groupe) si :

— l'entreprise prêteuse a consenti à l'entreprise emprunteuse une concession de licence d'exploitation de brevet ou de marque, une franchise ou un contrat de location-gérance ;

— l'entreprise prêteuse est cliente de l'entreprise emprunteuse (le montant total des biens et services acquis au cours du dernier exercice clos ou de l'exercice en cours dans le cadre d'une relation contractuelle établie à la date du prêt doit être d'au moins 500.000 euros ou représenter au minimum 5% du chiffre d'affaires de l'entreprise emprunteuse au cours du même exercice) ;

— l'entreprise prêteuse est indirectement liée à l'entreprise emprunteuse par l'intermédiaire d'une entreprise tierce avec laquelle l'entreprise emprunteuse et elle, chacune pour ce qui la concerne, ont eu une relation commerciale au cours du dernier exercice clos ou ont une relation contractuelle établie à la date du prêt (les critères de montant minimum ci-dessus s'appliquent).

3. Le décret précise que la notion de groupe s'entend d'entreprises entrant dans le même périmètre de consolidation au sens de l'article L.233-16 du Code de commerce lorsque l'organisation de la trésorerie s'établit au niveau du groupe.
4. Il est également précisé que le prêt consenti ne peut placer l'entreprise emprunteuse dans un état de dépendance économique contraire aux dispositions du second alinéa de l'article L.420 -2 du Code de commerce.
5. Le décret précise par ailleurs que le prêt doit respecter les conditions suivantes :
- à la date de clôture de chacun des deux exercices comptables précédant la date d'octroi du prêt, les capitaux propres de l'entreprise prêteuse sont supérieurs au montant du capital social et l'excédent brut d'exploitation est positif ;
  - la trésorerie nette (définie comme la valeur des actifs financiers courants à moins d'un an, minorée de la valeur des dettes financières courantes à moins d'un an) constatée à la date de clôture de chacun des deux exercices comptables de l'entreprise prêteuse précédant la date d'octroi du prêt est positive ;
  - le montant en principal de l'ensemble des prêts accordés en vertu l'alinéa 3-bis de l'article L.511-6 du Code monétaire et financier par une même entreprise au cours d'un exercice comptable ne peut être supérieur à un plafond égal au plus petit des deux montants suivants :
    - (i) 50 % de la trésorerie nette ou 10 % de ce montant calculé sur une base consolidée au niveau du groupe de sociétés auquel appartient l'entreprise prêteuse ;
    - (ii) 10 millions d'euros, 50 millions d'euros ou 100 millions d'euros pour les prêts accordés respectivement par une petite ou moyenne entreprise, une entreprise de taille intermédiaire ou une grande entreprise (selon les définitions de l'article 3 du décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique) ;
- le montant en principal de l'ensemble des prêts accordés par une même entreprise à une autre entreprise au cours d'un exercice comptable ne peut être supérieur au plus grand des deux montants suivants :
- (i) 5 % du plafond défini au paragraphe ci-dessus ;
  - (ii) 25 % du plafond défini au paragraphe ci-dessus dans la limite de 10 000 euros.
6. Enfin, en sus des conditions déjà connues au moment de la loi, le décret précise que le prêt doit être formalisé dans un contrat de prêt soumis au régime des conventions réglementées, que la société prêteuse doit informer annuellement le commissaire aux comptes des contrats en cours et que ce dernier doit attester pour chaque contrat du montant initial et du capital restant dû de ces contrats et du respect des dispositions qui les régissent.
7. Ainsi, si le décret ouvre assez largement la notion d'entreprises liées (au-delà du simple rapport acheteur vendeur), on aboutit à un luxe de conditions dans lequel il faudra s'y retrouver !



**Sophie Lok**  
Senior Associate, Paris  
T +33 (1) 5367 2277  
sophie.lok@hoganlovells.com

## **Prêts libellés en devise étrangère et exclusion de la directive MIF : commentaire de l'arrêt de la CJUE du 3 décembre 2015**

Les années 2000 ont été marquées par la commercialisation, par de nombreux établissements bancaires, d'emprunts hybrides libellés en francs suisses mais remboursables en euros, soumettant ainsi le montant du remboursement du crédit aux fluctuations du cours de la devise suisse. L'envolée des cours de certaines devises ces dernières années (franc suisse, Yen japonais...) a débouché sur de nombreux contentieux devant les tribunaux tant en France, qu'à l'étranger.

Pour se sortir de ces emprunts ruineux, des emprunteurs ont donc cherché à tirer parti du cadre réglementaire protecteur fixé en matière de services d'investissement, notamment par la directive MIF, afin de mettre en jeu la responsabilité de leurs banques.

Dans cet arrêt du 3 décembre 2015, la Cour de Justice de l'Union Européenne ("CJUE") vient éclaircir la réglementation applicable aux contrats de prêts libellés en devise étrangère en répondant à la question suivante : le fait d'être exposé à un risque de marché suffit-il à justifier l'application de la directive MIF ?

La cour de Luxembourg a répondu par la négative, dans cet arrêt très commenté. Sur un plan national néanmoins, cette jurisprudence européenne ne devrait pas avoir d'impact sur la problématique des prêts libellés en devise, en ce qu'elle s'aligne sur la position d'ores et déjà adoptée par les tribunaux français.

### **Retour sur les faits ayant conduit à la décision**

En 2008, les époux Lantos, de nationalité hongroise, ont conclu avec Banif Plus Bank un contrat de crédit à la consommation. Afin de bénéficier d'un taux d'intérêt plus favorable que celui offert pour les crédits en forint hongrois, ils ont souscrit un prêt libellé en devise

étrangère, s'exposant ainsi au risque d'une appréciation de cette devise par rapport au forint au cours de la période de remboursement, ce qui se produisit en l'espèce.

Estimant qu'un tel prêt pouvait être qualifié de service d'investissement et ainsi relever de la directive MIF, les emprunteurs ont assigné leur banque devant un tribunal hongrois pour manquement de celle-ci à ses obligations contractuelles issues de MIF aux fins d'obtenir la nullité du contrat de prêt.

Les juges hongrois ont décidé de surseoir à statuer et de poser à la CJUE une question préjudicielle portant sur l'applicabilité de la directive MIF à un prêt libellé en devise.

### **Décision de la CJUE**

Si la CJUE avait confirmé, en 2013, l'applicabilité de la directive MIF à des instruments financiers composites (tels que les instruments financiers assortis d'une couverture sous forme de contrat d'échange), c'est la première fois qu'elle avait à se prononcer sur l'articulation entre la directive MIF et un contrat de prêt.

Dans le cas d'espèce toutefois, la réponse apportée par la CJUE à la question précitée est négative pour une raison principale : les opérations de change dans le cadre d'un prêt libellé en devise ne sont que des opérations accessoires à l'objet principal du contrat, qui demeure la mise à dispositions de fonds pour l'achat d'un bien de consommation, et non la spéculation sur un taux de change d'une devise étrangère.

En conséquence, les opérations de change intégrées dans le fonctionnement des prêts en devise ne sont pas considérées comme des services d'investissement, et un tel contrat n'est pas protégé par les dispositions de la directive MIF.

L'enjeu de cette affaire était important, notamment parce que les obligations légales associées aux services d'investissement sont plus précises et plus contraignantes que les

obligations prétorienne relatives à l'octroi de crédit.

### **Quelles conséquences sur les contentieux en France ?**

Si cette décision de la CJUE a le mérite de préciser le cadre réglementaire de ce type de prêts au niveau européen, elle ne devrait pas avoir de conséquences juridiques majeures sur ce type de contentieux en France, et notamment ceux relatifs aux prêts libellés en francs suisses.

Sur le plan européen tout d'abord, l'avocat général a rappelé que la directive d'avril 2008 relative aux contrats de crédit aux consommateurs prévoit déjà des obligations d'information visant à protéger le consommateur.

Sur le plan national ensuite, l'ACPR avait établi dès 2012 une recommandation sur la commercialisation auprès des particuliers de prêts en devise, fixant notamment un certain nombre de règles de bonne conduite portant sur les informations à fournir à la clientèle et sur sa bonne compréhension des risques.

Par ailleurs, le législateur français s'est saisi du sujet en 2013, restreignant, au sein de l'article L. 312-3-1 du Code de la consommation, l'octroi de prêts libellés en devise étrangère (hors Union Européenne).

Pour finir, s'agissant des prêts contractés antérieurement à 2013, la jurisprudence a récemment eu l'occasion de préciser que les prêts stipulant une clause de monnaie de compte en devise "n'intègrent aucune opération sur des produits financiers constituant autant d'instruments financiers" qui pourrait légitimer l'application de la directive MIF.

Enfin, à la question de savoir si l'arrêt de la CJUE du 3 décembre 2015 serait transposable aux contentieux d'emprunts structurés, lesquels a contrario intègrent des instruments financiers, les auteurs répondent par la négative.

En effet, du fait précisément de leur structuration, ce type d'emprunts doit se voir appliquer les règles de bonne conduite posées par la directive MIF, telles que notamment transposées à l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier.

*Géraldine Marteau remercie César Michel pour son aide dans la préparation de cet article.*



**Geraldine Marteau**

Counsel, Paris

T +33 (1) 5367 4769

geraldine.marteau@hoganlovells.com





## Les métiers et leur pratique

### Droit des Sûretés

#### Sur les effets d'une hypothèque dans le cadre de l'annulation du contrat principal

*Cass 3<sup>ème</sup> civ., 7 janvier 2016, n°14-18.360*

L'acquéreur d'un immeuble en viager ne payant pas ses charges de copropriété, le syndicat des copropriétaires a obtenu l'inscription d'une hypothèque judiciaire sur l'immeuble.

Le vendeur impayé a, pour sa part, obtenu la résolution de la vente. Le syndicat a alors délivré au vendeur, redevenu propriétaire par l'effet de la résolution de la vente, un commandement valant saisie à tiers détenteur afin d'être payé des charges de copropriété.

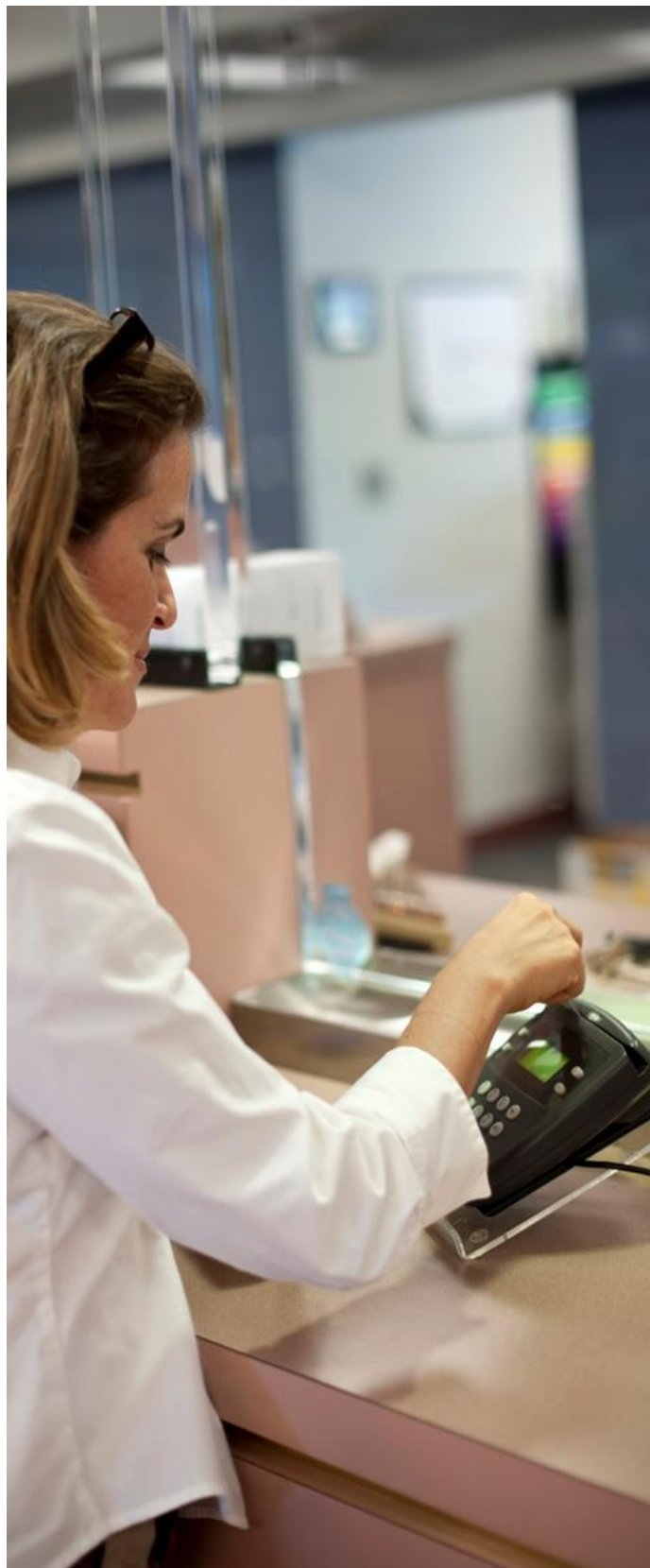
La Cour de cassation retient que, par l'effet rétroactif de la résolution de la vente, les droits constitués sur l'immeuble se trouvaient anéantis, et dès lors, le vendeur n'ayant pas la qualité de tiers détenteur de l'immeuble, le syndicat ne pouvait pas exercer de droit de suite à son encontre.

Rappelons que l'hypothèque peut néanmoins conserver ses effets malgré l'annulation du contrat en garantie duquel l'hypothèque a été conclue.

En effet, dans le cadre de la nullité d'un contrat de prêt, la Cour de cassation considère que *"alors que l'obligation de restituer inhérente à un contrat de prêt annulé demeurant tant que les parties n'ont pas été remises en l'état antérieur à la conclusion de leur convention annulée, l'hypothèque en considération de laquelle ce prêt a été consenti subsiste jusqu'à l'extinction de cette obligation"* (Cass. com, 5 novembre 2008).



**Claire Fruchet**  
Associate, Paris  
T +33 (1) 5367 4753  
claire.fruchet@hoganlovells.com



## La sûreté réelle pour autrui n'est pas un cautionnement

*Cass. 1<sup>ère</sup> civ. 25 novembre 2015, n°14-21.332*

La solution retenue par la première chambre civile dans l'arrêt commenté n'est pas nouvelle mais a le mérite de rappeler que la sûreté réelle consentie pour garantir la dette d'un tiers n'est pas un cautionnement.

Ce principe a été posé pour la première fois par un arrêt en date du 2 décembre 2005 (Cass. ch. mixte, 2 décembre 2005, n°0318210), la chambre mixte ayant alors jugé "*qu'une sûreté réelle consentie pour garantir la dette d'un tiers [n'implique] aucun engagement personnel à satisfaire l'obligation d'autrui et n'[est] pas dès lors un cautionnement, lequel ne se présume pas.*"

Dans l'affaire objet de l'arrêt du 25 novembre 2015, trois personnes physiques avaient hypothéqué un immeuble en garantie de financements octroyés à la société dont l'un d'eux était actionnaire.

L'acte authentique (rédigé en 2001) prévoyait une clause de renonciation au bénéfice de discussion et de division.

La société ayant été placée en liquidation judiciaire, une des banques a obtenu l'adjudication du bien immobilier. Les garants ont alors reproché au notaire, rédacteur de l'acte, d'avoir manqué à son devoir d'information en ne les informant pas sur la portée de leur engagement de "caution".

La Cour d'appel de Grenoble a rejeté l'action en responsabilité dirigée contre le notaire en excluant toute faute de ce dernier.

La Cour de cassation opère une substitution de motifs et recentre le débat sur la nature de la sûreté. La première chambre civile rappelle que la sûreté réelle consentie pour garantir la dette d'un tiers n'est pas un cautionnement.

Par conséquent, les règles relatives au cautionnement ne s'appliquent pas à cette sûreté réelle. Ainsi, la sûreté réelle pour garantir la dette d'un tiers, n'ouvre au constituant ni le bénéfice de discussion ni le bénéfice de division.

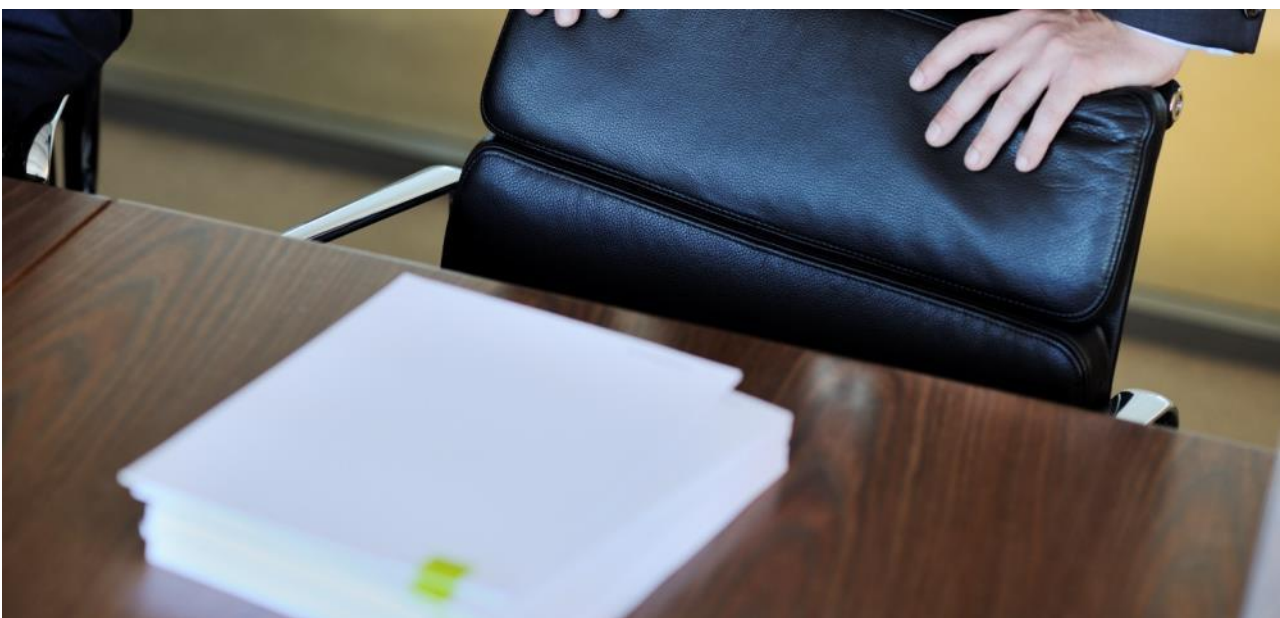


**Isabelle Rivallin**

Associate, Paris

T +33 (1) 5367 3843

isabelle.rivallin@hoganlovells.com



## From other offices

### The German law *Schuldschein*

The market for German corporate *Schuldschein* keeps growing exponentially with another record volume in 2015. Market intelligence reported a total volume of approximately 19 billion in 2015 which is an increase against 2014 of roughly 60%. Alongside the increasing demand from investors, also internationally, there is also an increasing supply by new issuers not only in Germany, but likewise internationally. In 2015 almost 30% of the corporate *Schuldscheine* were placed by non-German issuers, with issuers from Austria and France taking the lion's share.

#### The Market

Traditionally, the market in *Schuldscheine* comprises a limited number of experienced investors, such as banks, insurers, pension funds and fixed income funds but has now emerged to family offices also and even corporates commence investing liquidity in *Schuldscheine* from other corporates given the current interest environment.

But also the issuers have changed substantially. About ten years ago, *Schuldscheine* were mainly issued by German public authorities, commercial banks, mortgage banks and specialised public sector credit institutions as a debt-financing instrument.

Since then, these traditional issuers have been outpaced by corporate issuers and even mid-cap corporates being sought-after issuers. Whilst the *Schuldschein* still serves as a financing instrument in the first place, an investor driven market for structured *Schuldscheine* has emerged recently. *Schuldscheine* in this market, such as credit linked *Schuldscheine*, serve to transfer certain economic prospects and risks of underlying assets to sophisticated investors.

Unlike traditional private placements documented under MTN programmes, a *Schuldschein* is not a bearer instrument quoted on a stock exchange, thus cannot be cleared through a clearing system. If the investor wishes to liquidate the position, the transaction will be executed via a bank dealer with pricing calculated in line with secondary bond market conditions at the time. However the secondary *Schuldschein* market is more limited than the secondary bond market. Since *Schuldschein* loans are only bilaterally agreed and this instrument is not listed on any stock exchange, the information about this funding exercise solely remains between the two parties and any further trades will be notified to the issuer.

There is no "league table" for *Schuldschein* transactions available: the only information available is the quarterly report of the Deutsche Bundesbank which shows a total quarterly issuance level.

#### *Schuldschein* not a security

A *Schuldschein* is a certificate of indebtedness evidencing a loan (or a cash deposit) and is not a security. Thus, a *Schuldschein* is constituted by the underlying loan agreement entered into between the issuer of the *Schuldschein* as the borrower and the initial holder of the *Schuldschein* as the lender. *Schuldschein* loans are typically unsecured.

A *Schuldschein* differs from a bearer note in the following material respects:

- The rights under a *Schuldschein* loan may be transferred by written assignment of the underlying loan but not by transfer of the *Schuldschein* only.
- Other than debt securities, *Schuldscheine* can be enforced without presentation or surrender of the instrument.

- Whereas the issuer of securities may only raise defences against the holder of the instrument, the *Schuldschein* issuer is entitled to raise against the assignees defences based on the underlying loan agreement or any defences it may have against previous assignee.
- Prior to a notification of the assignment to the *Schuldschein* issuer, the issuer will be discharged from its obligations evidenced by the *Schuldschein* by payment to the assignor.
- *Schuldscheine* are not eligible for deposit in clearing systems and cannot be listed on stock exchanges.
- Currently, German accounting rules do not require to mark to market *Schuldschein* loans.
- There is no legal requirement to prepare a selling prospectus in connection with the issue of a *Schuldschein*.

Even though *Schuldscheine* are not securities they are nevertheless money market instruments within the meaning of the German Securities Trading Act (*Wertpapierhandelsgesetz*) and therefore subject to certain rules of conduct for marketing and trading. As money market instruments *Schuldscheine* are, however, not subject to the rules of conduct applicable to issuers under the German Securities Trading Act, since these apply to issuers of securities only.

### **Documentation**

There are no statutory or other legal requirements for the form of *Schuldschein* loans. Their documentation usually contains fairly standardised terms and conditions setting out the principal amount of the loan, the interest rate, the interest payment dates, the date of repayment, the assignment provisions and other *Schuldschein* specific conditions.

Provisions that would be expected from an English law perspective, such as a business day convention, termination rights or extensive

representations and warranties apply by operation of German statutory civil law anyway. However, documentation for *Schuldscheine* from non-German issuers or arranged by international investment banks often contain more extensive provisions, which market participants expect to see in international syndicated loan agreements. Even in the German market, a slightly more complex documentation is required for structured *Schuldscheine*, such as credit or index linked *Schuldschein* loans, containing the description of certain credit events and more complex calculation mechanisms. From an issuer's point of view, a *Schuldschein* can be tailored to the borrower's requirements (e.g. amount, maturity, coupon type- fixed / floating). All structures that can be issued under a MTN programme can also be transacted in *Schuldschein* format including repackaged, index, credit or other derivative linked *Schuldschein* loans: the market for structured *Schuldschein* loans, which transfer the economic prospects and risks of underlying assets to the investor, is mainly investor-driven. *Schuldschein* loans from corporates are almost exclusively structured as plain vanilla fixed or floating rate.

### **Transfer of instrument**

Unlike securities, *Schuldscheine* cannot be conveyed by way of transfer of the instrument but by transfer of the underlying obligation (i.e. the payment claim) only. Once the loan has been transferred, the transferee is entitled to request transfer of the instrument. Transfer of the loan may either be effected by way of assignment or by an assumption of contract. The effect of the latter is comparable to a novation under English law.

Even though an assignment has the disadvantage that the initial creditor remains a party to the loan agreement and hence, carries to some extent residual liability, the assignment as the considerably simpler method of transfer has become market standard. If a *Schuldschein* is assigned by the creditor to another person, such transferee will then take the risk, that the

debtor of the *Schuldschein* will become insolvent.

### Regulated instrument

The German Federal Financial Services Supervisory Authority (*Bundesanstalt für die Finanzdienstleistungsaufsicht*) has taken the view that the acceptance of monies under a loan agreement (which would include a *Schuldschein*) may under certain circumstances qualify as deposit business and therefore require a banking licence. In addition, both the German Banking Act (*Kreditwesengesetz*) and the Securities Trading Act (*Wertpapierhandelsgesetz*) treat *Schuldscheine* as money market instruments. Thus, dealing in *Schuldscheine* is subject to the rules of conduct for marketing and trading.

Major *Schuldschein* issuers like the German Federal Government, the Federal States (*Bundesländer*), the Kreditanstalt für Wiederaufbau (*KfW*) and public and private insurance companies are generally exempted from German banking regulations and thus, are not subject to any license requirements.

Since foreign borrowers are not subject to regulation under the German banking regulations they are not subject to restrictions on the issuance of *Schuldscheine* either.

Although a *Schuldschein* is not a bearer instrument and thus not a security, it still falls within the definition of “money market instrument” under the German Security Trading Act (*Wertpapierhandelsgesetz*).

As consequence, the regulations on money market instruments provided by the German Security Trading Act also apply to *Schuldscheine*.

### Role of paying agent

Under a paying agent agreement which is entered into in connection with the *Schuldschein* loan agreements, the paying agent is appointed by the debtor of the *Schuldschein* for the purposes of managing the movement of funds to pay to the creditors of the *Schuldschein*.

The debtor usually has the right to terminate the paying agent agreement or to exchange the paying agent subject to certain grace periods and, if so agreed, the consent of the creditors.

Unless otherwise agreed between the debtor and the creditor, in the event the paying agent intends to resign in its capacity as paying agent by terminating the paying agent agreement, and in the event of the paying agent being unable to continue to act as paying agent, the debtor will with the consent of the creditor appoint another bank as paying agent.

In order to ensure the proper movement of funds to the creditors, it is generally agreed that no termination of the appointment of the paying agent shall take effect until a new paying agent has been appointed by the debtors (with the consent of the creditor) and no termination of the appointment of a paying agent shall take effect if there would not then be a substitute paying agent in place.

The credit risk of the paying agent is generally borne by the issuer of the *Schuldschein*, because the paying agent acts as agent on behalf of the debtor only and not as fiduciary agent of the creditors.



**Sven Brandt**

Partner, Francfort

T +49 (69) 96236 200

sven.brandt@hoganlovells.com

## Spain - on track for the harmonization of clearing and settlement of transactions on listed securities

*At the end of April 2016, Phase I of the Spanish new regime for clearing, settlement and registration of securities took off with the application of the reformed system to listed equity securities. Phase II, expecting implementation by September 2017, will add debt securities into the reformed system and will allow the migration to settle transactions through Target 2-Securities (T2S) (i.e. the pan European settlement platform operated by the Euro system within the European Central Bank).*

For over 20 years the Spanish clearing and settlement system incorporated certain singularities different to other systems, mainly based on (i) the so called references of registry (RR or *referencias de registro*) which were allocated to each transaction relating to listed securities (so no compensation of balances took place), (ii) Iberclear (i.e. the Spanish central securities depository or CSD) and its participating companies were responsible for the clearing and settlement functions, rather than having a clearing house or central counterparty (CCP) in the process and (iii) the principle that as from the trading/transaction date delivery at settlement was guaranteed.

Notwithstanding that the old system was highly secured, the reform of the Spanish clearing, settlement and registration system was forced precisely as a result of those singularities which made the system so secure (obviously in addition to the needs of a harmonized system which permitted the migration of settlement to T2S).

It seems that players of the international financial community complained regularly about the difficulties they encountered (mainly from a knowledge and technology perspective) as a result of the existence of the said RR and the absence of a central counterparty (CCP) or clearing house throughout the process.

The main aspects of the reform may be summarized as follows: (i) the registration system is now based on balances rather than RR, (ii) it is incorporated a CCP (i.e. BMEClearing) for clearing functions, (iii) the transactions are novated through the interposition of the CCP acting as purchaser (before the seller) and seller (before the purchaser), (iv) the CSD (i.e. Iberclear) focuses now on settlement and registration of securities and (v) the existing platforms for settlement of equity securities (SCLV) and debt securities (CADE) shall be integrated into a single platform with the commercial name of ARCO.

As a result, (i) from the end of April 2016, transactions on listed equity securities are cleared in Spain through BMEClearing, (ii) by 3 October 2016 market transactions shall settle on T+2 in respect to tradings made on 29 September 2016 (currently transactions settle on T+3) and (iii) clearing of debt securities through BMEClearing shall be implemented by September 2017 followed by the migration of settlement to T2S.



**Miguel Garcia Stuyck**

Counsel, Madrid

T +34 (91) 3498 254

miguel.gstuyck@hoganlovells.com

## Opinion de l'ESMA sur les principes clés nécessaires à un cadre européen commun concernant les fonds d'investissement octroyant des prêts

Suite au récent débat initié par l'autorité européenne des marchés financiers ("ESMA") et aux évolutions de la pratique prudentielle dans certains États membres, la Commission européenne a demandé à l'ESMA d'émettre une opinion sur les fonds d'investissement octroyant des prêts.

En effet, Steven Maijoor, Président de l'ESMA, a relevé au cours de l'un de ses discours que cette activité n'était pas réglementée de manière uniforme au sein des États membres.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a publié son opinion concernant les fonds d'investissement octroyant des prêts en tant que prêteur initial le 11 avril 2016<sup>5</sup>.

L'ESMA estime ainsi qu'un cadre européen commun est nécessaire afin d'encadrer de manière uniforme cette activité au sein des États membres.

Cette opinion ne concerne cependant pas la prise de participation dans des prêts existants (via, par exemple, le marché secondaire), ni la restructuration de prêts existants.

L'opinion se concentre sur les fonds d'investissements alternatifs dans la mesure où les fonds soumis aux dispositions de la directive OPCVM (et telle que transposée dans les États membres) sont dans l'impossibilité légale de procéder à l'octroi de tels prêts.

Les préoccupations de l'ESMA sont de deux types :

— Quant à la gestion des risques:

potentielle limitation du recours à l'effet de levier;

augmentation de la supervision de la liquidité;

potentielles exigences en terme de diversification (par exemple, en ce qui concerne les fonds ciblant des investisseurs de détail); et

limitation et évaluation des emprunteurs (uniquement des petites et moyennes entreprises).

— Quant aux acteurs eux-mêmes:

exigences spécifiques concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;

exigences spécifiques concernant lesdits fonds (autorisation particulière, type de fonds) ; et

définition des investisseurs pour lesquels ces fonds constituent un investissement éligible.

La Commission européenne, le Parlement et le Conseil devront maintenant déterminer lesquels des points ci-avant énoncés devront faire part de l'éventuelle réglementation à intervenir ainsi que sous quelle forme.

L'ESMA estime à ce sujet qu'une telle réglementation pourrait intervenir par le biais d'un instrument réglementaire dédié, mais également par son biais (par exemple, au travers d'orientations).

Pour toute information complémentaire, n'hésitez pas à prendre contact avec l'une des personnes ci-après.



**Pierre Reuter**

Office Managing Partner, Luxembourg  
T +352 26 4 26201  
pierre.reuter@hoganlovells.com



**Tobias Seidl**

Senior Associate, Luxembourg  
T +352 26 4 26221  
tobias.seidl@hoganlovells.com

<sup>5</sup> ESMA opinion on the key principles for a European framework on loan origination by funds (ESMA/2016/596).

# Chez Hogan Lovells

## Prix

### *Palmarès des Avocats*

Pour l'édition 2016 du Palmarès des avocats organisé par *Le Monde du Droit* en partenariat avec l'AFJE, Hogan Lovells a reçu le trophée d'or dans la catégorie Banque-Finance.

### *Magazine des Affaires*

Lors de la 2<sup>ème</sup> édition des Grands Prix du Magazine des Affaires, l'équipe Banque-Finance a reçu le 1<sup>er</sup> prix en Financement d'Acquisition M&A en volume.

### *Trophées du Droit*

Pour la 16<sup>ème</sup> édition des Trophées du Droit, l'équipe Corporate/M&A a remporté l'Or dans la catégorie Fusions-acquisitions : Mid to Large-Cap. L'équipe Banque-Finance a remporté l'Argent.

### *Classement Décideurs 2016*

- Marchés de capitaux obligataires (DCM) : "Incontournable" (band 1)
- Banque & Finance : "Excellent" (band 2)
- Financement d'actifs aériens : "Excellent" (band 2)
- Dérivés : "Excellent" (band 2)
- Project finance (Banques ou Sponsors) : "Excellent" (band 2)
- Contrats de partenariat public-privé : Structuration (Conseil des sponsors - Large cap) : "Excellent" (band 2)
- Titrisation & Financements structurés : "Excellent" (band 2)

## Événements

### *Journée de la femme*

Hogan Lovells a convié, le 9 mars 2016, des clientes du cabinet à une soirée dans les salons privés de la Fondation Pierre Bergé – Yves Saint Laurent. L'événement a été l'occasion de d'ouvrir les portes de cet ancien hôtel particulier, ainsi que de découvrir en avant-première l'exposition temporaire de Nouredine Amir et le studio de Monsieur Saint Laurent.

### *Exposition de Bang Hai Ja*

A l'occasion de l'année France-Corée, Hogan Lovells expose dans ses locaux depuis le 29 mars 2016 l'artiste coréenne Bang Hai Ja, l'une des figures de la première génération de peintres abstraits coréens. L'exposition, organisée en partenariat avec la Galerie Guillaume, a été inaugurée en présence de Son Excellence Monsieur Chul Min Mo, Ambassadeur de la République de Corée en France.

## Conférences

### *Capital Markets Union Summit*

Hogan Lovells était partenaire du "Capital Markets Union Summit" qui s'est tenu le 2 février 2016 en présence de M. Michel Sapin (Ministre des Finances et des Comptes Publics). Cette conférence, premier événement organisé par POLITICO et L'AGEFI en France, a permis d'évoquer les impacts de l'Union des marchés de capitaux sur les entreprises, à la suite de la publication en septembre 2015 du plan d'action de la Commission européenne.





### *Régime applicable au gage de stocks du Code de commerce*

Louis-Jérôme Laisney (collaborateur senior, Banque-Finance) a animé, le 12 mai 2016, un séminaire de formation destiné aux auditeurs de Dalloz Formations sur la récente réforme du régime applicable au gage de stocks du Code de commerce et sur ses éléments de différenciation avec le régime de droit commun du Code civil.

### *The Brexit Effect: The Economic & Legal Impacts of leaving the EU for the UK*

Hogan Lovells, en partenariat avec la Chambre franco-britannique de Commerce et d'Industrie, a organisé le 3 juin 2016 un 'networking breakfast buffet' suivi d'une conférence portant sur le thème du "*Brexit Effect: The Economic & Legal Impacts of leaving the EU for the UK*".

### **À lire**

#### **"Un bouleversement juridique incommensurable",**

Interview de **Sharon Lewis** (associée, Capital Markets et Finance Practice Group Leader) concernant les conséquences d'un éventuel "Brexit", parue dans *Option Finance Droit*, le 29 mars 2016.

**"France relaxes rules on direct lending to businesses"**, par **Baptiste Gelpi** (associé, Capital Markets), paru dans *Lexis PSL*, le 13 avril 2016.

### **Afrique**

Hogan Lovells est investi dans de nombreux évènements liés à l'Afrique :

#### **1. Investissements en Afrique : quelles protections pour les entreprises étrangères ?**

Hogan Lovells a organisé, le 5 avril 2016, une conférence sur le thème des "*investissements en Afrique : quelle protection pour les entreprises étrangères ?*", avec Bruno Cantier (associé, PPP), Olivier Fille-Lambie (associé, Banque-Finance) et Thomas Kendra (counsel, Arbitrage).

#### **2. La transition énergétique en Afrique : Quelles opportunités concrètes pour des investissements ?**

Hogan Lovells a accueilli les clubs "Afrique" et "Energie" de l'INSEAD Alumni Association France pour une conférence organisée le 19 mai 2016 sur le thème de "*la transition énergétique en Afrique : Quelles opportunités concrètes pour des investissements ?*".

#### **3. Droit OHADA et marché du financement**

Olivier Fille-Lambie (associé, Banque-Finance), Thomas Kendra (counsel, Arbitrage), Louis-Jérôme Laisney (collaborateur senior, Banque-Finance) et Alex Bebe Epale (collaborateur, Banque-Finance) ont animé un webinar sur le thème "*The OHADA regime and its relevance to the loan market*", disponible en rediffusion depuis le 13 avril sur le site internet de la Loan Market Association.



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

#### **Nos bureaux**

Bureaux associés

**[www.hoganlovells.com](http://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](http://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 2016. Tous droits réservés.