



## Newsletter Info Finance Express N°17

Juillet 2017

**Hogan  
Lovells**

# Table des matières

---

Chroniques d'actualités	1
• Modernisation du régime des émissions obligataires	1
• Un deuxième tour (de clarification) pour l'agent des suretés	3
• European High Yield Bonds: Recent trends affecting the covenant package	5
Environnement réglementaire	7
• IFU: l'état "directive épargne" supprimé en 2018	7
• Taxe sur les transactions financières: nouvelle hausse en 2017 et extension du champ d'application en 2018	8
Les métiers et leur pratique	9
• Droit des Suretés - Cession Dailly à titre de garantie et période suspecte	9
• Droit des Suretés - Cautionnement, cession Dailly et défaut de notification	10
• Droit des Suretés - Substitution de biens gagés en période suspecte	11
• Droit des Suretés - Cautionnement : mention manuscrite, signature et paraphe	12
• Contrats - Appréciation du déséquilibre significatif de la clause d'indexation d'un contrat de prêt	13
From others offices	15
• Italie	15
• Luxembourg	17
Chez Hogan Lovells	18

# Chroniques d'actualités

## Modernisation du régime des émissions obligataires

Une semaine après la publication de l'ordonnance n°2017-748 du 4 mai 2017 venant refonder le régime de l'agent des sûretés, le droit français poursuit sa modernisation avec l'ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 venant modifier en profondeur le régime des émissions obligataires et clarifier le statut du représentant de la masse.

Le cadre juridique relatif aux émissions obligataires, dont l'essentiel de la réglementation relèverait jusqu'à lors d'un décret-loi de 1935 et d'une réforme de 1966, ne répondait plus aux standards actuels du marché et une réforme de ce système pour les émissions destinées aux investisseurs institutionnels s'est avérée nécessaire.

C'est chose faite par l'ordonnance du 10 mai 2017 dont les mesures exposées ci-après visent à rendre le droit français plus attractif. Elle entre en vigueur immédiatement. Pour certaines dispositions, elle dépend néanmoins de la publication de décrets d'application.

### **Clarification du statut du représentant de la masse**

Sans apporter de grands bouleversements, les mesures relatives aux représentants de la masse vont dans le sens d'une clarification, à la fois des prérogatives du représentant de la masse mais également de ses modes de désignation.

- La désignation des représentants de la masse

Ces modes de nomination sont à présent clarifiés : il est désormais clairement énoncé que les représentants de la masse sont désignés soit dans le contrat d'émission soit par l'assemblée générale ou, à défaut, par décision de justice à la demande de tout intéressé. En cas d'émission offerte au public, les représentants initiaux sont nommés dans le contrat d'émission.

Pour tenir compte de la tendance actuelle de certains investisseurs institutionnels à se tourner vers des obligations plus sécurisées, il est également précisé que les futurs

représentants de la masse pourront être désignés dans l'acte constituant les sûretés prises pour le compte de la masse.

Enfin, dans un souci de conformité au droit de l'Union Européenne, l'ordonnance rend possible la désignation d'un représentant de la masse domicilié ou ressortissant d'un Etat membre de l'Union, et non plus seulement d'une personne résidant en France.

- Les prérogatives des représentants de la masse

Au titre des prérogatives du représentant de la masse, l'ordonnance lui octroie la possibilité de déléguer ses pouvoirs à un tiers délégataire soumis aux mêmes restrictions. Cette disposition vise surtout à permettre la délégation par le représentant de la masse de la gestion des sûretés à un agent des sûretés.

En outre, les pouvoirs de représentation en justice du représentant de la masse sont précisés. A ce titre, l'article précise que les "actions" énumérées à l'article L. 228-54 du code de commerce et susceptibles d'être engagées par le représentant de la masse sont les actions portées par voie de justice.

### **Modernisation du régime des émissions obligataires**

Les mesures relatives à l'émission obligataire visent essentiellement à rendre le système plus adapté aux conditions de marché et à assurer une plus grande souplesse dans les relations entre les créanciers obligataires et l'émetteur. Ces mesures touchent autant l'émission que les principes gouvernant la vie des obligations.

- L'émission des obligations

Le cercle des personnes susceptibles de se voir déléguer le pouvoir de procéder à l'émission des obligations par le conseil d'administration ou le directoire est élargi. L'ordonnance fait référence à "toute personne" et non plus à une liste limitative comme dans le système en vigueur. L'émission pourra être ainsi décidée plus rapidement par le délégataire du pouvoir, afin

d'être plus réactif en fonction des conditions de marché.

Le financement obligataire des filiales dans les groupes de société est également facilité. En effet, il est prévu que l'obligation de présenter deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires peut être remplie non plus par la société émettrice (la filiale) mais par la société garante (en pratique la société-mère). Les filiales dans les groupes de société auront donc désormais la possibilité de procéder directement à l'émission d'obligation à moindre coût sans avoir à passer par la procédure de vérification d'actif et de passif.

- La vie des obligations

Concernant la vie des obligations, l'ordonnance a retenu une nette distinction entre les émissions *retail* (titres dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 100 000 euros) offertes au public, et les émissions *wholesale* (titres dont la valeur nominale unitaire est supérieur ou égal à 100 000 euros), réservées à des institutionnels.

S'agissant des émissions constituées d'obligations ne donnant pas accès à des titres de capital à émettre et dont la valeur nominale unitaire est égale ou supérieure à un montant fixé par décret en Conseil d'Etat (en pratique 100 000 euros) le principe devient, grâce à l'ordonnance, la liberté contractuelle. Il en va de même des émissions dont la quotité minimale de négociation est égale ou supérieure à ce montant.

Concrètement, dans ce cadre, les conditions de quorum et de majorité à réunir pour le vote des obligataires sur les propositions qui leur sont soumises, seront définies dans les modalités des obligations, avec une hiérarchisation selon la nature de ces propositions conformément aux standards de marché. Une décision de moindre importance pourra donc par exemple être décidée à la majorité simple, alors que les questions plus essentielles seront elles tranchées à une majorité renforcée.

De plus, puisque les investisseurs institutionnels n'ont pas le même besoin de protection, il est dérogé, toujours dans ce cadre, à la constitution automatique d'une masse des obligataires lorsque l'émission est localisée en France. Egalement, l'émetteur pourra corriger unilatéralement une erreur matérielle du contrat d'émission sans avoir à convoquer la masse ou à solliciter l'accord de chacun des obligataires.

Enfin, sur ce point, lorsque l'émission ne constitue pas une offre au public, le contrat d'émission ainsi que tout autre document contractuel afférent à l'émission des obligations, à leur service financier ou à leur couverture peuvent être rédigés en anglais.

Pour l'ensemble des opérations obligataires à présent, l'ordonnance prévoit que les décisions de la masse peuvent être prises à l'issue d'une consultation écrite y compris par voie électronique. Les critères obligeant l'émetteur à convoquer une assemblée générale des obligataires lorsque celui-ci projette l'émission de nouvelles obligations garanties par une sûreté réelle sont également clarifiés. Cette obligation est déclenchée dès lors que la sûreté réelle en question ne bénéficie pas aux obligataires initiaux composant la masse.

Il faut aussi retenir l'allègement du formalisme de l'émission garantie avec la suppression de l'obligation de dresser un acte authentique aux fins de constater le résultat de la souscription des obligations garanties émises.



**Baptiste Gelpi**

Associé, Paris  
T +33 (1) 5367 2271  
baptiste.gelpi@hoganlovells.com

## Chroniques d'actualité

### Un deuxième tour (de clarification) pour l'agent des sûretés

Le droit français poursuit son œuvre de modernisation en se dotant d'un instrument juridique qui devrait être en mesure de rivaliser avec le *security trustee* des syndications bancaires ou émissions obligataires réalisées dans les pays de la *common law*.

L'agent des sûretés avait pourtant fait son entrée dans le Code civil, de façon lacunaire, au détour de la loi du 19 février 2007 instituant la fiducie. Même après une retouche en 2008, à la faveur de la Loi LME, son régime juridique n'était pas assez développé pour rassurer les acteurs du marché. A tel point que l'agent des sûretés régi par l'article 2328-1 du Code civil est demeuré peu utilisé.

L'ordonnance n°2017-748 du 4 mai 2017, qui entrera en vigueur le 1er octobre 2017, opère une refonte totale du régime juridique de l'agent des sûretés. Désormais édictées parmi les derniers articles du Livre IV du Code civil consacré aux sûretés, ces nouvelles dispositions présentent les caractéristiques suivantes :

- un élargissement du champ d'intervention de l'agent des sûretés, qui n'est plus limité aux seules sûretés réelles mais s'étend à "toute sûreté ou garantie", en ce compris notamment les sûretés personnelles,
- une plus grande flexibilité : il n'est plus nécessaire de désigner l'agent de sûretés "dans l'acte qui constate [l']obligation"<sup>1</sup>, ce qui autorise à le désigner à l'occasion d'une syndication ultérieure ou même dans un acte séparé (par exemple, une convention inter-créanciers) si les créanciers souhaitent garder confidentielles les règles d'instructions de l'agent des sûretés,
- une clarification des droits et pouvoirs de l'agent des sûretés :

-qui est "titulaire des sûretés et garanties", comme le serait le créancier d'une "dette parallèle" sans toutefois recourir à ce mécanisme (lesdites sûretés et garanties



garantissant les créances des créanciers mandants), et

-qui peut être autorisé à "exercer toute action pour défendre les intérêts des créanciers" et "procéder à toute déclaration de créance [...] sans avoir à justifier d'un mandat spécial",

- la consécration d'un patrimoine séparé, destiné à recueillir l'ensemble des "droits et biens acquis par l'agent des sûretés dans l'exercice de sa mission" à l'abri du concours:

-des autres créanciers du débiteur ou du constituant de la sûreté (sous réserve des cas de fraude et sauf créanciers de la conservation ou de la gestion de ces biens (dépositaire, banque teneur de compte bancaire, etc.) et créanciers titulaires d'un droit de suite sur ces biens et droits), et

-des créanciers de l'agent des sûretés, notamment en cas de procédure collective ouverte à son égard, et

<sup>1</sup> Ancien article 2328-1 du Code civil.

- des conditions communes de remplacement de l'agent des sûretés, notamment en cas de manquement à ses devoirs, de mise en péril des intérêts des créanciers ou d'ouverture d'une procédure collective à son encontre (les créanciers mandants restant libres de définir conventionnellement tous autres cas de remplacement), avec transmission automatique du patrimoine affecté au nouvel agent des sûretés au jour du remplacement.

Inspirées pour une large part du régime de l'agent des sûretés en droit OHADA<sup>2</sup>, ces nouvelles dispositions permettront de clarifier le régime applicable à l'agent des sûretés tout en renforçant la sécurité des créanciers.

Les montages juridiques des opérations de financements syndiqués ou hybrides (banques et investisseurs) se trouveront grandement simplifiés. Gageons que les principaux intéressés (banques, fonds d'investissements, obligataires) sauront faire bon usage de ce nouvel outil.



**Louis-Jerome Laisney**

Collaborateur senior, Paris

T +33 (1) 5367 1844

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

---

<sup>2</sup> Articles 5 à 11 de l'Acte uniforme portant organisation des sûretés de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA).

# Chroniques d'actualité

## European High Yield Bonds: Recent trends affecting the covenant package



The trend of more issuer-friendly covenants in European High Yield Bonds (HYBs) has continued, particularly over the past six months. Here is a quick summary of the key changes to the covenant package we have noticed.

### **Change of Control: Portability**

At the end of 2015 and into early 2016, investors pushed back against portability in change of control provisions, particularly in non-sponsored deals. Since the referendum on Brexit, owing in part to exit considerations for owners of issuers and general uncertainty, issuers have inserted leverage-based portability back into most issues of HYBs (e.g. SISAL, Lecta, and IDH). To make the leverage test easier to satisfy, portability is sometimes being tested on the commitment date, rather than on the closing date, of the acquisition (e.g. IDH). BB/Cross-over type issuers continue to align themselves with investment grade issuers and base portability on ratings rather than on leverage (e.g. Rexel).

### **Optional Redemption: Equity claw back**

The specified percentage of HYBs that issuers can redeem during the non-call period using proceeds from 'Equity Offerings' has continued to increase from 35% to more frequently 40%, and even recently 45% (e.g. Loxam). The definition of 'Equity Offerings' has also been drafted more broadly to include 'other securities offering', including potentially debt offerings. These two developments make it easier for issuers to be in a position to re-finance during the non-call period a large portion of their debt at lower interest rates.

### **Transactions with Affiliates**

To protect bondholders against value-leakage from the issuer's group due to transactions with non-affiliates, issuers have traditionally needed to satisfy two requirements: first, pass a board resolution stating that in the directors' bona fide belief the transaction is at arm's length; and second, if the transaction is over a certain value, obtain a fairness opinion from an independent third party, usually a bank. In Europe recently, following the US market and particularly in sponsor led transactions, this second requirement has started to disappear from the covenants. However, we noticed some push back from investors in a few recent corporate transactions.

### **Debt Covenants**

#### *Soft-capped baskets / growers*

Soft-capped baskets and asset growers are becoming increasingly common place throughout the terms and conditions. A reference to total assets is favoured by investors, whilst EBITDA is preferred by issuers. These growers are now fairly common in general debt baskets (they also appear in general permitted payment baskets and in certain definitions such as asset sales).

*Cost savings / synergies / add-backs in EBITDA definition*

Projected costs savings and add-backs have, in some cases recently, been allowed up to a cap of 15% of consolidated EBITDA for the 12 month period (less so 18 months but, in the case of FNAC the cap was not limited to a time period) following an acquisition or implementation of a restructuring initiative (e.g. Swissport), as determined in good faith by a relevant accounting or financial officer.

**Asset Sale Covenant**

This covenant has been subjected to increasingly aggressive carve-outs. Excluded assets are being more widely defined and include in some cases the inventory of significant subsidiaries. The de minimis baskets have also continued to grow.

**Restricted Payments**

*Leverage-based payment baskets*

Leverage-based payment carve outs have become prevalent with them ranging from 0.5x to 6x net debt to EBITDA, with an average of 3.5x. Furthermore, in a few instances, as part of the build-up basket, the date at which the consolidated net income basket is set has crept back to dates before the HYBs were actually issued so that this basket was already sizeable at the date of issuance.

*Management fees*

In a few instances, sponsors' management fees are excluded from the ambit of restricted payments but are still subject to restrictions/scrutiny under the Transactions with Affiliates covenant.

*Market Abuse Regulation (MAR)*

Issuers are choosing the Channel Islands (being outside the reach of MAR) for listing their HYBs over Ireland and Luxembourg to avoid MAR's increased disclosure and compliance obligations (including insider lists and related training, closed trading periods for Persons Discharging

Managerial Responsibilities, and specified procedures for market soundings, to name a few).



**Sylvain Dhennin**

Partner, London

T +44 20 7296 5773

sylvain.dhennin@hoganlovells.com



# Environnement réglementaire

## IFU: l'état "directive épargne" supprimé en 2018

Tirant les conséquences de l'abrogation de la directive épargne 2003/48/CE du 3 juin 2003 devenue caduque du fait de la mise en place, au niveau européen, d'un échange automatique d'informations, la loi de finances pour 2017 allège les obligations déclaratives incombant aux établissements payeurs de revenus mobiliers.

On rappelle que l'article 242 ter, 1 du Code général des impôts prévoit que, chaque année, les personnes assurant le paiement de revenus mobiliers doivent souscrire, pour chaque bénéficiaire, une déclaration couramment appelée "imprimé fiscal unique" ou "IFU" récapitulant les sommes payées l'année précédente. Une partie de cette déclaration est consacrée aux revenus couverts par la directive dite "épargne" 2003/48/CE du 3 juin 2003 qui font l'objet d'un échange automatique d'informations entre Etats membres. Cet état "directive" (feuillelet 2561 quater) permet l'individualisation des intérêts de créances de toute nature et produits assimilés versés directement ou indirectement à des bénéficiaires domiciliés hors de France dans un autre Etat de l'Union européenne. Y figurent également les revenus provenant de la cession, du remboursement ou du rachat de parts ou d'actions d'OPCVM ou d'entités assimilées qui investissent plus de 25 % de leur actif en créances et produits assimilés.

On rappelle, par ailleurs, que, dans le but de lutter plus efficacement contre la fraude et l'évasion fiscales internationales, de nouvelles normes mondiales et européennes en matière d'échange d'informations dans le domaine fiscal ont été définies. Au niveau européen, ces règles sont fixées par la directive 2011/16/UE du 15 février 2011 sur la coopération administrative dans le domaine fiscal (DCAF), révisée par la directive 2014/10/UE du 9 décembre 2014 puis en dernier lieu par la directive 2015/2376/UE du 8 décembre 2015. Le champ de la coopération administrative couvre désormais non seulement les revenus d'épargne mais

également les dividendes et les autres revenus produits par des actifs financiers détenus ou versés sur un compte. Compte tenu de ces évolutions, la directive "épargne" a été abrogée avec effet au 1er janvier 2016 par la directive 2015/2060/UE du 10 novembre 2015.

Compte tenu de ces évolutions, la loi de finances pour 2017 supprime les obligations déclaratives spécifiques incombant aux établissements payeurs d'intérêts à des bénéficiaires domiciliés hors de France dans un autre Etat de l'Union européenne ainsi que les sanctions associées. Dans la mesure toutefois où les territoires d'Aruba et de Saint-Martin (pour sa partie néerlandaise) n'appliqueront la norme commune de déclaration qu'à partir du 1er janvier 2017 pour des échanges effectifs d'informations en 2018, les accords bilatéraux de type "directive épargne" restent applicables pour les échanges d'informations à opérer en 2017 (sur les revenus de 2016). C'est pourquoi, la loi de finances fixe au 1er janvier 2018 la suppression des obligations déclaratives spécifiques.



**Bruno Knadjian**

Associé, Paris

T +33 (1) 5367 1865

bruno.knadjian@hoganlovells.com



**Pierre Denizot-Heller**

Collaborateur, Paris

T +33 (1) 5367 1827

pierre.denizot-heller@hoganlovells.com

## Environnement réglementaire

### Taxe sur les transactions financières: nouvelle hausse en 2017 et extension du champ d'application en 2018



La loi de finances pour 2017 (i) étend le champ d'application de la taxe sur les transactions financières aux transactions dites "intraday" à compter du 1er janvier 2018, et (ii) relève son taux de 0,2% à 0,3% à compter du 1er janvier 2017.

On rappelle qu'en vertu de l'article 235 ter ZD du Code général des impôts, une taxe s'applique aux acquisitions de titres de capital ou assimilés cotés sur un marché réglementé lorsque ces titres sont émis par une entreprise française dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle de l'imposition. A ce titre, l'acquisition s'entend actuellement de l'achat (y compris dans le cadre d'une option ou d'un achat à terme), de l'échange ou de l'attribution de titres de capital en contrepartie d'apports, donnant lieu à un transfert de propriété au sens de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier, c'est-à-dire donnant lieu à

l'inscription des titres acquis au compte-titres de l'acquéreur. Par conséquent, dès lors que l'inscription en compte des titres acquis n'intervient qu'en fin de journée, seul le solde net des acquisitions en fin de journée est actuellement soumis à la taxe sur les transactions financières.

Dans ce contexte, la loi de finances pour 2017 supprime, à compter du 1er janvier 2018, la condition tenant à l'inscription des titres acquis au compte-titres de l'acquéreur (à laquelle est subordonnée l'application de la taxe) et étend de ce fait le champ d'application de la taxe sur les transactions financières aux transactions dites "intraday" qui sont dénouées au cours d'une seule et même journée. Ainsi, à compter du 1er janvier 2018, les opérations d'acquisition d'un titre précédées ou suivies de ventes du même titre au cours d'une même journée qui ne sont pas matérialisées par une inscription en compte, dites opérations intrajournalières (ou transactions "intraday"), entreront dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières.

La loi de finances pour 2017 prévoit par ailleurs la hausse du taux de la taxe sur les transactions financières qui passe de 0,2% à 0,3% au 1er janvier 2017 (soit une hausse de 50% du taux de la taxe). Il s'agit de la seconde augmentation du taux de la taxe qui était initialement fixé à 0,1% et avait été porté à 0,2% par la loi de finances rectificative pour 2012.



**Bruno Knadjian**

Associé, Paris

T +33 (1) 5367 1865

bruno.knadjian@hoganlovells.com



**Pierre Denizot-Heller**

Collaborateur, Paris

T +33 (1) 5367 1827

pierre.denizot-heller@hoganlovells.com

# Les métiers et leur pratique

## Droit des Suretés

### Cession Dailly à titre de garantie et période suspecte

*Cass. Com., 22 mars 2017, n°15-15.361*

Céder en Dailly une créance à *titre de garantie* ne constitue pas un paiement de la créance garantie. Elle ne tombe pas sous le coup des nullités de la période suspecte. La Chambre commerciale de la Cour de cassation signale elle-même cet arrêt comme important et confirme le droit exclusif du créancier Dailly sur la créance cédée en garantie malgré l'impact d'une procédure collective.

En l'espèce, un crédit de trésorerie a été consenti à l'emprunteur. Ce crédit était garanti par des cessions Dailly et notamment par deux créances cédées le 7 novembre 2011 venant à échéance le 10 décembre 2011. L'Emprunteur est mis en liquidation judiciaire le 9 novembre 2011. Afin de conserver les sommes reçues des débiteurs cédés (lesquels avaient été notifiés des cessions), le liquidateur argua que le paiement d'une dette non-échue en période suspecte est nul de plein droit (car la période suspecte englobait en effet la date du 7 novembre).

La Cour de cassation indique très clairement dans son attendu de principe que "*la cession de créances professionnelles faite à titre de garantie [...] ne constitue pas le paiement de la créance garantie*".

Elle précise que "*la cession de créance à titre de garantie implique la restitution du droit cédé au cas où la créance garantie viendrait à être payée et n'opère qu'un transfert provisoire de la titularité de ce droit, la restitution de la créance au cédant restant subordonnée à l'épuisement de l'objet de la garantie consentie*".

Ainsi, à l'échéance du crédit, soit l'emprunteur effectue le remboursement des sommes dues et la banque restitue la créance de garantie, soit l'emprunteur ne peut pas rembourser et la banque peut alors exercer sa garantie pour se

désintéresser (et devra reverser tout surplus éventuel à l'emprunteur).

La cession Dailly à *titre de garantie* échappe donc aux nullités de la période suspecte.

En revanche, la cession Dailly à *titre de paiement* sera frappée de nullité si la cession intervient en période suspecte et que la cession a pour objet d'éteindre une dette non échue (Cass. Com., 19 mai 2015). En effet, dans ce cas, la cession réaliserait un paiement de dette non échue alors que "*tout paiement, quel qu'en ait été le mode, pour dettes non échues au jour du paiement*" peut être annulé pendant la période suspecte (article L.632-1, 3° du Code de commerce).

La cession Dailly n'étant pas nulle pour les raisons évoquées plus haut, cela ne suffit pas à expliquer la recevabilité de l'action de la banque contre le cédant. C'est sur le fondement de l'action en répétition de l'indu que la banque se place. En effet, la cession Dailly ayant été notifiée, le débiteur cédé aurait dû payer entre ses mains et non entre les mains du cédant. Il est à noter que le paiement effectué par le débiteur cédé avait été effectué après le jugement d'ouverture et qu'il ne tombait pas sous le coup de l'interdiction du paiement des dettes nées antérieurement au jugement d'ouverture. Dès lors, l'action de la banque en répétition de l'indu était recevable.



**Sophie Lok**

Collaboratrice senior, Paris

T +33 (1) 5367 2277

sophie.lok@hoganlovells.com

# Les métiers et leur pratique

## Droit des Suretés



### Cautionnement, cession Dailly et défaut de notification

*Cass. Com., 2 novembre 2016, n°15-12491*

Le défaut de notification de la cession Dailly par le cessionnaire au débiteur cédé ne constitue pas pour la caution la perte d'un droit préférentiel lui permettant de faire jouer l'article 2314 du Code civil.

Dans le cadre de cet arrêt, une société a demandé à un établissement de crédit un concours sous la forme d'une ligne de cession Dailly, lequel était garanti par un cautionnement solidaire consenti par le gérant de la société susvisée. L'établissement de crédit cessionnaire n'ayant pas obtenu le paiement par le débiteur cédé des créances cédées concernées a, à la suite de la liquidation judiciaire du cédant, assigné en paiement la caution. La caution a alors demandé à être déchargée de son engagement en application de l'article 2314 du

Code civil en faisant valoir que l'absence de notification de la cession Dailly par le cessionnaire au débiteur cédé avait nui à ses intérêts de caution.

La Cour d'appel a rejeté la demande de la caution aux motifs que l'article L.313-28 du Code monétaire et financier n'impose pas à l'établissement de crédit cessionnaire de notifier la cession de créances professionnelles au débiteur cédé. La Cour de cassation, a rejeté le pourvoi et jugé que lorsqu'un établissement de crédit cessionnaire s'abstient de notifier la cession au débiteur cédé, la caution qui invoque la subrogation dans les droits du cessionnaire ne justifie pas de la perte d'un droit préférentiel conférant un avantage particulier au créancier pour le recouvrement de sa créance et que la caution n'est dès lors pas fondée à se prévaloir des dispositions de l'article 2314 du Code civil.

Contrairement à la Cour d'appel, la Chambre commerciale de la Cour de cassation ne motive pas son rejet sur le caractère facultatif de la notification de la cession Dailly en présence d'un cautionnement mais adopte une lecture stricte de l'article 2314 du Code civil. La caution, pour se libérer de son engagement de caution en application de l'article 2314 du Code civil, doit démontrer qu'elle a perdu, par le fait du créancier cessionnaire, un droit préférentiel conférant un avantage particulier, lequel n'est pas caractérisé par l'absence de notification de la cession Dailly.



**Stéphanie Bigo**

Collaboratrice, Paris

T +33 (1) 5367 2298

stephanie.bigot@hoganlovells.com

# Les métiers et leur pratique

## Droit des Suretés

### Substitution de biens gagés en période suspecte

*Cass. Com., 27 septembre 2016, N°15-10.421*

En période suspecte, soit à compter de la date de cessation des paiements, une société ne peut plus consentir de sûretés nouvelles en garantie de dettes antérieurement contractées, au risque que lesdites sûretés soient annulées de plein droit. La raison d'être de l'article L. 632-1, 6° du Code de commerce est d'éviter qu'un débiteur en état de cessation de paiements ne privilégie l'un de ses créanciers au détriment des autres, en affectant ses biens en garantie d'une dette antérieure, diminuant ainsi la valeur de son patrimoine, gage de l'ensemble de ses créanciers. L'égalité entre les créanciers dans le cadre des procédures collectives en est ainsi préservée.

En l'espèce, une société avait consenti un gage sans dépossession portant sur six moteurs de bateau identifiés au profit de l'un de ses créanciers. Le débiteur a par la suite substitué à deux moteurs initialement gagés deux autres moteurs, la date de cessation des paiements du débiteur ayant été fixée avant ladite substitution.

La question qui se posait était celle de savoir si la substitution des moteurs constituait une nouvelle sûreté et tombait alors sous le joug des nullités de la période suspecte.

S'attachant à la *ratio legis* du texte, la Cour de cassation considère que la substitution d'un bien gagé à un autre échappe à la nullité des périodes suspectes si, dans sa nature et dans son assiette, le bien gagé substitué à celui initialement consenti ne confère pas un gage supérieur au créancier concerné.

Cette solution semble tout à fait justifiée, dans la mesure où, si la nature et l'assiette des biens gagés ne confère pas de droits supérieurs au créancier bénéficiant initialement du gage, il ne s'agit pas d'un acte d'appauvrissement par le

débiteur et l'égalité entre les créanciers est ainsi maintenue. La substitution de biens gagés ne sera alors pas considérée comme une nouvelle sûreté et n'entrera pas dans le champ de la nullité des périodes suspectes.

Cette solution se situe dans la continuité de la jurisprudence existante. Ainsi, une substitution d'un bien gagé par un autre, de nature et qualité différentes mais de valeur équivalente, était déjà validée en application d'une clause de substitution stipulée dans le contrat de gage (Cass. com., 26 mai 2010, n°09-65.812). En l'espèce, aucune clause de substitution n'était stipulée à l'acte, mais un avenant avait été conclu afin de prendre en compte la substitution de moteurs. La décision est cohérente avec la jurisprudence existante concernant la clause de substitution, dans la mesure où la vérification opérée par les juges du fond devra porter sur la question de savoir si l'avenant confère ou non une sûreté supérieure dans sa nature et son assiette à la sûreté existante.

La jurisprudence avait également déjà accueilli favorablement la substitution d'une garantie à une autre en période suspecte (Cass. com., 20 janvier 1998, n°95-16.402) : une hypothèque sur immeubles acquis avait été substituée à un privilège de prêteurs de deniers et à une hypothèque inscrits sur immeuble vendu. Il s'agissait en l'espèce de sûretés considérées d'une nature équivalente, notamment en cas de réalisation lors d'une procédure collective.



**Claire Fruchet**

Collaboratrice, Paris

T +33 (1) 5367 4753

claire.fruchet@hoganlovells.com

# Les métiers et leur pratique

## Droit des Suretés

### **Cautionnement : mention manuscrite, signature et paraphe**

*Cass. 1ère civ., 22 septembre 2016, n°15-19.543*

Le feuillet du formalisme continue... L'arrêt rendu le 22 septembre 2016 illustre une nouvelle fois l'assouplissement de la position de la Cour de cassation à l'égard de l'ancien article L. 341-2 du Code de la consommation.

En l'espèce, la formule manuscrite imposée par l'ancien article L. 341-2 du Code de la consommation (figurant depuis le 1er juillet 2016 sous les numéros L. 331 pour la mention manuscrite et L. 341-2 pour la sanction) avait été apposée par la caution mais la signature figurait avant la mention et non après comme l'exige la loi. La caution invoquait la nullité du cautionnement en arguant que la mention manuscrite n'était pas conforme aux exigences du Code de la consommation.

Les juges d'appel lui ont donné raison mais la Cour de cassation casse l'arrêt au motif que "la

*mention manuscrite, dont le texte était conforme aux dispositions du texte précité et qui figure sous la signature de la caution, est immédiatement suivie du paraphe de celle-ci, de sorte que ni le sens, ni la portée, ni, en conséquence, la validité de cette mention ne s'en est trouvée affectée".*

La Cour de cassation vient ainsi réaffirmer la souplesse dont elle fait preuve pour le contenu de la mention manuscrite, admettant des aménagements dès lors qu'est assurée l'information de la caution sur son engagement. En l'espèce, le paraphe posé sous la mention manuscrite venait compléter le dispositif et ni le sens, ni la portée de l'engagement ne se trouvait affecté par la signature précédant la mention manuscrite.



**Erika Hubert**

Collaboratrice, Paris

T +33 (1) 5367 3876

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



# Les métiers et leur pratique

## Contrats

### Appréciation du déséquilibre significatif de la clause d'indexation d'un contrat de prêt

*Cass. 1<sup>ère</sup> civ., 29 mars 2017, n° 16-13.050 et n° 15-27.231*

Les fluctuations des taux de change, qui se sont répercutées sur les conditions de remboursement des prêts ont suscité ces dernières années de nombreuses réactions.

L'Autorité de contrôle prudentiel a ainsi insisté sur la nécessité d'expliquer le risque de change associé au prêt<sup>1</sup> et le législateur a, par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013<sup>2</sup>, voulu encadrer strictement la possibilité pour les banques de consentir, à des consommateurs, des prêts immobiliers libellés en devise autre que l'euro.

Les deux arrêts rendus par la première chambre civile de la Cour de cassation le 29 mars 2017 s'inscrivent dans ce contexte.

Ainsi, dans les deux affaires, les parties à un contrat de prêt libellé en francs suisses et remboursable en euros, avaient indexé le taux d'intérêt sur la variation du taux de change entre ces monnaies. Les emprunteurs entendaient contester la régularité de cette clause et mettre en cause la responsabilité de la banque pour manquement à son devoir d'information et de mise en garde.

### La validité de la clause d'indexation

Dans les deux affaires, la Cour de cassation rejette l'argumentation des demandeurs selon laquelle la clause d'indexation n'était pas en relation directe avec l'objet du contrat ou l'activité des parties.

Pour la Cour de cassation, en application de l'article L.112-2 du Code monétaire et financier, la validité de la clause d'indexation fondée sur une monnaie étrangère est subordonnée à l'existence d'une relation directe avec l'objet du contrat ou l'activité de l'une des parties.

Or, selon la Cour de cassation, la relation directe entre le taux de change et la qualité de banquier était suffisamment caractérisée en l'espèce, de sorte que *"la clause litigieuse, fût-elle afférente à une opération purement interne, était licite"*.

La Cour de cassation confirme ainsi une solution déjà connue et ayant fait l'objet d'une réponse ministérielle en 2009<sup>3</sup>.

Il convient de noter que la loi du 26 juillet 2013 dispose que *"les emprunteurs ne peuvent contracter de prêts libellés dans une devise autre que l'euro, remboursables en euros ou dans la devise concernée, que s'ils déclarent percevoir principalement leurs revenus ou détenir un patrimoine dans cette devise au moment de la signature du contrat de prêt, excepté si le risque de change n'est pas supporté par l'emprunteur"*. Or, les faits en l'espèce étaient antérieurs à la loi du 26 juillet 2013.

Par conséquent, les solutions adoptées par la Cour de cassation le 29 mars 2017 demeurent valables pour les prêts n'entrant pas dans le champ d'application du Code de la consommation.

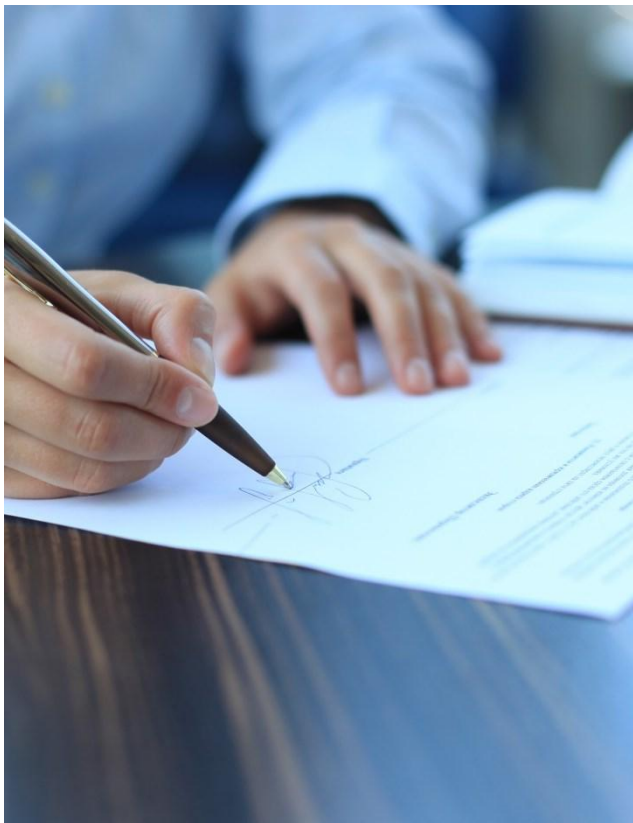
### Le caractère abusif de la clause d'indexation

Si la validité de la clause d'indexation au regard de l'article L.112-2 du Code monétaire et financier est confirmée, ne revenait-il pas aux juges du fond d'étudier, y compris d'office, le moyen tiré du caractère abusif d'une telle clause ?

<sup>1</sup> ACPR, reco. n° 2012-R-01, 6 avr. 2012, sur la commercialisation auprès des particuliers de prêts comportant un risque de change.

<sup>2</sup> L. n° 2013-672, 26 juill. 2013, art. 54 : JO 27 juill. 2013, texte n° 1.

<sup>3</sup> Rép. min. n° 41962 à Guy Geoffroy : JOAN Q, 19 mai 2009, p. 4894.



réputées non écrites les clauses créant un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties.

### **L'obligation de mise en garde de la banque**

Reprenant de façon assez classique sa jurisprudence relative au devoir de mise en garde, la Cour de cassation adopte une appréciation *in concreto* de l'obligation de mise en garde pesant sur la banque : elle l'impose au profit de l'emprunteur profane et l'exclut en ce qui concerne l'emprunteur averti. Cette qualité s'appréciant au jour de la conclusion du contrat et non pendant son exécution.

Ainsi, dans l'affaire qui concerne des emprunteurs avertis, la Cour de cassation rejette le moyen tiré du défaut de mise en garde alors qu'elle l'accueille, dans son arrêt à propos d'un emprunteur profane.

C'est ce que décide la Cour de cassation selon laquelle les juges du fond doivent rechercher si le risque de change ne pèse pas exclusivement sur l'une des parties et si, en conséquence, la clause litigieuse n'avait pas pour objet ou pour effet de créer un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties au contrat. Si tel est le cas, la clause doit être, selon la Cour de cassation, considérée comme abusive.

Il convient de noter que l'existence d'un déséquilibre significatif ne se traduit pas nécessairement par un coût économique. "*Il peut résulter de l'avantage conféré à une partie sans contrepartie pour l'autre, de l'unilatéralité d'une prérogative ou d'un pouvoir conféré au professionnel*"<sup>4</sup>.

Cette approche retenue sur le terrain des clauses abusives, sera sans doute prise en compte pour l'interprétation de l'article 1171 du Code civil selon lequel, dans un contrat d'adhésion, sont



**Alexandre Salem**

Collaborateur, Paris

T +33 (1) 5367 1614

[alexandre.salem@hoganlovells.com](mailto:alexandre.salem@hoganlovells.com)

<sup>4</sup> T. Bonneau, JCP G n°19-20, 8 mai 2017, 532.



## From others offices

### Italie

#### New forms of security in Italy are now in force

Parliament has confirmed the new forms of security introduced in May by converting law decree No. 59 of 3 May 2016 ("*Decree 59*") with law No.119 of 30 June 2016 ("*Law 119*").

We have described the innovations in Decree 59 [in our note of last May](#). The key terms are now confirmed by **Law 119**, which also introduces a few adjustments, mainly in respect of the non-possessory pledge, and the transfer of real estate by way of security. Take a look below!

On the non-possessory pledge, Law 119

- specifies that the charge can cover non-tangible assets, confirming speculations that this security may be used to charge energy, e.g. the future output of a project-financed power plant. Further developments are possible, e.g. non-registered intellectual property, although this will depend in practice from the ability to apprehend and liquidate such intangibles by way of enforcement;
- clarifies that this security may charge receivables arising from, or otherwise pertaining to the chargor's business. A pledge on receivables was already available under Italian law, but the new rules now allow lenders to benefit from a single security floating over the chargor's assets, including proceeds from sale of inventory, insurance indemnification for losses pertaining to inventory, and even cash flow that is not functionally related to the secured credit facilities;
- allows enforcement over raw materials, processed and finished products charged by multiple pledges. In this scenario, the secured creditors bringing enforcement must however pay back any proceeds in excess of the pro-rata value of the components charged in their favour. This development is probably not very

material for structured trade financing transactions, where lenders are unlikely to allow security for other creditors, in the absence of detailed intercreditor terms;

- clarifies that secured creditors are entitled to bring judicial action for urgent and interim relief, in the event of a misuse of the charged assets. This implies that the creditors will benefit from rights of access and inspection, to survey the use of the charged assets;
- specifies that the enforcement notice to the chargor and borrower can be given directly by the secured creditors by certified email (PEC). It won't be necessary to involve a court clerk;
- allows the chargor and borrower to object within 5 days from the enforcement notice, as with common possessory pledges. The objection is addressed by fast-track proceedings under articles 702-bis and following of the Italian civil procedure code;
- introduces the chargor's obligation to deliver the charged assets within 15 days from receipt of the enforcement notice. After those 15 days, the creditors may apply to a

### What's new?

The new types of security introduced by the Italian Government in May 2016 have now been finally confirmed by Parliament. While the security transfer of real estate is available immediately, the use of non-possessory pledge will need to await the enactment of secondary legislation, and the establishment of the digital registry to be held by the Tax Authorities. The main benefits of the new rules lie in access to security in circumstances where this was previously not available, and increased flexibility in structuring collateral.

court clerk to recover the assets by way of enforcement. The news is that this won't require a formal payment notice (*atto di precetto*) and enforcement title (*titolo esecutivo*), and evidence of registration of the pledge will suffice. Where the assets and receivables are difficult to identify, the court clerk may resort to independent experts and chartered accountants to search the chargor's accounts and records. The court may even authorise the use of databanks and records held by public sector agencies and tax authorities;

- clarifies that a non-possessory pledge will prevail over enforcement proceedings brought by unsecured creditors. In case of such enforcement, the secured creditors must apply to the court having jurisdiction over the enforcement proceedings, which will determine the terms and methods for enforcement by the secured creditors. Any excess proceeds from enforcement are passed on to the court for distribution between the unsecured creditors.

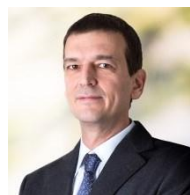
With regard to security transfer of real estate, Law 119

- extends the statutory grace periods for secured creditors to apprehend the charged property from a minimum of six months to nine months, or twelve months depending on whether the debtor has discharged 85% or more of the principal amount of the loan;
- sets a 60-day term for the independent appraiser appointed by the court to deliver the valuation. Within the following 10 days, each of the borrower, the chargor, the secured creditors, and any holders of registered rights over the property may submit notes and observations, and the expert has 10 more days to resend its appraisal, together with the required clarification and replies;
- clarifies that, for the purposes of ranking between creditors, and limitations in scope

of the secured interest payments, a security transfer of real estate is treated akin to a real estate mortgage (*ipoteca*).

Other innovations on expropriation proceedings:

- further clarification and details in respect of the digital registry of expropriation, insolvency and debt restructuring proceedings introduced by Decree 59, specifying the means of publication, persons responsible for publishing the information and documentation, those having access to the registry, and restrictions to publication due to privacy and data protection issues;
- requirement for each court in Italy to establish a roll of professionals authorised to carry out transfers and sales of assets by way of enforcement. The Italian Ministry of Justice will determine qualifications and professional education duties that professionals must comply with to be admitted in the roll. Further, each court of appeal will have the task of appointing a commission to maintain and regulate access to such roll of professionals.



**Carlo Massini**

Partner, Milan

T +39 02 72025 2394

carlo.massini@hoganlovells.com



**Filippo Chiaves**

Partner, Milan

T +39 02 72025 2377

filippo.chiaves@hoganlovells.com

# From others offices

## Luxembourg



### Modernisation du droit des sociétés Luxembourgeois, une loi adaptée à la réalité du marché

Exactement 101 ans après l'adoption de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (la « Loi de 1915 »), la loi du 10 août 2016 (portant modernisation de la Loi 1915 et modification du Code civil et de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises) (la « Nouvelle Loi ») a réformé en substance le droit luxembourgeois des sociétés, tout en se réservant de le révolutionner. Sa genèse fût longue et il s'agit de la première révision de la Loi de 1915 dans son ensemble mais l'esprit de la réforme reste celui d'un «dépoussiérage» et d'une adaptation aux besoins du marché dans un réflexe de pragmatisme. Cette volonté se confirme dans la pratique depuis l'adoption de la Nouvelle Loi en août dernier.

Deux tendances majeures témoignent de la volonté du législateur d'adapter les véhicules sociétaires aux besoins du marché : d'une part, la société anonyme (S.A.) tend à apparaître comme un outil plus souple, grâce notamment à la création de comité de direction, ou d'une plus grande liberté dans la détermination des droits économiques et/ou politiques attachés aux

actions émises ; d'autre part, la société à responsabilité limitée (S.à r.l.) tend à sortir de sa définition primaire de société destinée aux "petites structures" et se professionnalise en se rapprochant des grandes caractéristiques de la S.A., avec notamment la possibilité d'émettre des titres au public.

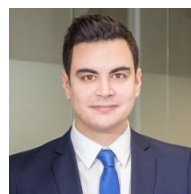
Deux nouvelles formes sociales ont également été instaurées afin de répondre au mieux aux demandes des investisseurs, notamment français, mais également afin de suivre les recommandations européennes en la matière. Ces nouvelles formes sont la société par actions simplifiée (S.A.S.) et la société à responsabilité limitée simplifiée (S.à r.l.-S) très largement inspirée des structures françaises.

L'une des grandes tendances qui émane également de la réforme se trouve au niveau de la gouvernance des sociétés. En effet, la Nouvelle Loi confirme un certain nombre de pratiques et offre ainsi un cadre légal clair et sûr aux dirigeants, tout en proposant différents modèles de gouvernance adaptable aux circonstances.

*Les équipes du bureau d'Hogan Lovells Luxembourg se tiennent bien entendu à la disposition de l'ensemble de nos clients pour toutes questions relatives à ladite réforme et les nouveaux outils y afférents.*



**Thierry Somma**  
Counsel, Luxembourg  
T +352 26 4 26121  
thierry.somma@hoganlovells.com



**Benoit Serraf**  
Collaborateur, Luxembourg  
T +352 26 4 26133  
benoit.serraf@hoganlovells.com

## Chez Hogan Lovells



### Prix

#### *Magazine des Affaires*

Lors de l'édition 2017 des Grands Prix du Magazine des Affaires, l'équipe Banque-Finance a reçu le 1er prix en Financement d'Acquisition M&A en volume pour la deuxième année consécutive.

#### *Palmarès des Avocats*

Pour l'édition 2017 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 Fusions/Acquisitions et deux trophées d'argent en Marchés de Capitaux et Sciences de la Vie – Santé.

#### *African Banker Awards*

Hogan Lovells Paris a été sélectionné dans la catégorie 'Deal de l'année – Infrastructure' dans le cadre des African Banker Awards 2017 pour son intervention sur le financement de la centrale Senergy 2, la plus grande centrale solaire d'Afrique de l'Ouest, au Sénégal.

### Événements et conférences précédents

#### *Journée de la femme*

Hogan Lovells a convié, le 8 mars 2017, des clientes du cabinet à une soirée à l'école Van Cleef and Arpels. L'événement a été l'occasion de visiter les ateliers et de découvrir les secrets du célèbre joaillier.

#### *Capital Markets Summit*

Hogan Lovells était partenaire du "Capital Markets Summit" qui s'est tenu le 23 février 2017 en présence de M. Michel Sapin (ex Ministre de l'Économie et des Finances). Cette conférence, organisée par POLITICO et L'AGEFI en France, a permis d'évoquer les opportunités et les défis auxquels doivent faire face les marchés de capitaux dans une Europe post-Brexit. Sharon Lewis, associée d'Hogan Lovells en charge de la pratique Finance au plan mondial, est intervenue à ce sujet.

#### *LMA Paris Leveraged Training Day*

L'équipe Banque-Finance de Hogan Lovells est intervenue sur les aspects commerciaux et les principaux points de négociation concernant le LMA Leveraged Facilities Agreement lors de la journée de formation LMA Paris Leveraged Training Day organisée par la LMA le 1er mars 2017.

#### *Séminaire Procédure et Concurrence*

Hogan Lovells a organisé le 25 avril 2017, en partenariat avec le magazine Concurrences, une conférence sur le thème "M&A et Gun Jumping à la suite de la décision Altice / SFR".

#### *Club Afrique de l'Insead Alumni*

Hogan Lovells et le Club Afrique de l'Insead Alumni ont organisé le 27 avril 2017, une conférence sur le thème "L'innovation africaine, pilier du nouveau business model Africain".

#### *Séminaire sur la Blockchain*

Deux invités experts, Luca Comparini, Blockchain Leader IBM et Bruno Massot, Directeur juridique France d'IBM ont présenté une conférence le 22 juin 2017 sur les applications concrètes et les implications juridiques découlant de la technologie Blockchain.

### À lire

**"Pour en finir avec le "raisonnable"**, par Louis-Jérôme Laisney, paru dans AJ Contrat, janvier 2017.

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

#### **Nos bureaux**

Bureaux associés

## **[www.hoganlovells.com](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 2017. Tous droits réservés.