

Le groupe Titrisation

Modifications législatives

La réforme de la loi sur la titrisation en France (Version mise à jour à la suite de la publication au Journal Officiel de la Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de Sécurité Financière)

Depuis l'adoption de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 et du décret du 9 mars 1989 emportant création des fonds communs de créances (FCC) comme véhicule de titrisation, des réformes sont régulièrement intervenues pour assouplir le régime légal de la titrisation "à la française" ⁽¹⁾. Depuis l'ouverture de la titrisation aux entreprises commerciales et l'introduction des créances futures comme actif titrisable en 1998, puis la création de la notion de FCC à compartiments en 1999, le marché de la titrisation en France s'est considérablement développé. La complexification croissante des opérations de titrisation et la diversification des classes d'actifs titrisés (créances futures, actifs corporels mobiliers et immobiliers, créances "export" dans le cadre de titrisation pan-européennes, CDO, etc), ont rendu la titrisation très attractive tant pour les opérateurs français qu'étrangers (principalement anglo-saxons), mais ont également rendu nécessaire l'adaptation du cadre législatif français aux exigences du marché.

⁽¹⁾ Loi n° 88-1201 du 23 déc. 1988 (J.O. du 31 déc. 1988, p. 16736 s.)
Loi n° 93-6 du 4 janv. 1993 (J.O. du 5 janv. 1993, p. 246 s.)
Loi n° 93-1444 du 31 déc. 1993 (J.O. du 5 janv. 1994, p. 231 s.)
Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 (JO du 4 juillet 1996, p. 10063)
Loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (JO du 3 juillet 1998, p. 10127)
Loi n° 99-532 du 25 juin 1999 (JO du 29 juin 1999, p. 9487)
Décret n° 89-158 du 9 mars 1989 (J.O. du 11 mars 1989, p. 3186 s.)
Décret n° 93-589 du 27 mars 1993 (J.O. du 28 mars 1993, p. 5233 s. ; rectif. J.O. du 17 avr. 1993, p. 6368)
Décret n° 97-919 du 6 octobre 1997 (JO du 9 octobre 1997, p. 14645)
Décret n° 98-1015 du 6 novembre 1998 (JO du 10 novembre 1998, p. 16957)



C'est à ces exigences de modernisation et de sécurisation que répond la réforme entreprise de la loi sur la titrisation en France. En particulier, la loi sur la sécurité financière¹ emportant notamment modification de la loi de 1988 sur la titrisation² vise à permettre au FCC d'émettre un nouveau type d'instruments financiers, à faciliter le transfert de certaines catégories d'actifs et à sécuriser les mécanismes de recouvrement des créances. Il vise également à clarifier certaines imprécisions de la loi relevées par la pratique.

Emission de titres de créances

Les parts émises par le FCC en représentation des actifs qu'il acquiert sont des parts de co-propriété. Le législateur français qualifie expressément ces parts de valeurs mobilières. Elles ne sont cependant ni des titres de capital ni des titres de créances. Ce qui rendait les parts de FCC peu attractives voire inéligibles pour certaines catégories d'investisseurs (par exemple, les compagnies d'assurances allemandes pour le calcul de leurs ratios prudentiels, les compagnies d'assurances françaises pour des raisons comptables et prudentielles, ou les fonds de pension américains en application du Règlement 144A).

La loi sur la titrisation prévoit désormais la possibilité pour les FCC d'émettre, en sus des parts de co-propriété, des titres de créances (obligations, titres de créances négociables, etc). Pratiquement, le FCC continuerait d'émettre des parts de co-propriété, mais dont le remboursement serait subordonné aux titres de créances qu'il émet. Cette modification serait de nature à rendre les FCC plus attractifs pour les investisseurs et permettrait d'éviter les structures à deux étages utilisant des véhicules de titrisation (*special purpose vehicle*) pour refinancer les FCC.

Titrisation synthétique

Aux termes du décret de 1989 modifié, un FCC n'était autorisé à conclure des contrats financiers à terme que pour les besoins de la couverture de ses propres risques, dans le but exclusif de faire correspondre les flux financiers qu'il reçoit et les flux qu'il s'est engagé à verser. La loi sur la titrisation vise à permettre l'utilisation des FCC comme véhicule de titrisation synthétique (transfert du risque sans transfert d'actifs). Un FCC est désormais autorisé à conclure des contrats financiers à terme pour la couverture de ses propres risques (acheteur des protections) mais également en qualité de contrepartie pour couvrir un tiers contre les risques de crédit auxquels il est exposé (vendeur des protections). Cette réforme combinée à celle visant à permettre à un FCC d'émettre des titres de créances font du FCC l'outil idéal pour les opérations de titrisation synthétique en France.

Créances "export"

Dans le cadre des opérations de titrisation pan-européennes ou internationales, les créances détenues par les cédants français comprennent fréquemment des créances "export", c'est-à-dire, des créances détenues sur des débiteurs étrangers. Dans ce type d'opération à caractère international, il est nécessaire de rechercher la loi applicable pour régler la question de l'opposabilité des cessions de créances à l'encontre du débiteur et des tiers (principalement les créanciers du cédant).

La Convention de Rome ratifiée notamment par la France prévoit que la question de l'opposabilité de la cession des créances au débiteur cédé est régie par la loi applicable à la créance cédée. Elle ne prévoit aucune règle de conflit de lois pour ce qui concerne l'opposabilité de la cession à l'égard des tiers. C'est la raison pour laquelle les juges d'un tribunal saisi doivent faire application de leurs règles de conflit de lois internes pour déterminer la loi matérielle applicable aux conditions d'opposabilité aux tiers d'une cession de créance. La jurisprudence des tribunaux français a opté pour la loi du lieu du domicile du débiteur cédé. Du point de vue du juge français, dans le cadre d'une opération de titrisation internationale concernant des créances détenues sur des débiteurs étrangers situés dans des pays différents, cette règle rend donc nécessaire le respect des formalités prévues pour l'opposabilité aux tiers dans chacun des pays concernés. Ce qui alourdit considérablement la structuration et la mise en place des opérations de titrisation pan-européennes et internationales.

¹ adoptée par le Sénat et l'Assemblée nationale, le 17 juillet 2003.

² aujourd'hui codifiée aux articles L.214-5 et L.214-43 à L.214-49 du Code monétaire et financier.

Désormais, aux termes de la loi sur la titrisation, la cession de créances prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise "*sans qu'il soit besoin d'autre formalité, et ce, quelle que soit la loi applicable aux créances et la loi du pays de résidence des débiteurs*". Il n'est donc plus nécessaire de vérifier, pour que la cession soit opposable aux tiers, que les formalités d'opposabilité aux tiers requises dans les différents pays où se situent les débiteurs aient été accomplies.

Sécurisation du recouvrement

Le compte à affectation spéciale (autrement appelé "compte à rubrique"), dont le principe et l'efficacité ont été reconnus par la jurisprudence est souvent utilisé pour isoler du patrimoine du cédant (ou du gestionnaire substitué) les encaissements reçus par lui pour le compte du FCC au titre des créances cédées et ainsi protéger ces encaissements du risque de faillite du cédant (*commingling risk*). Le compte à affectation spéciale est un compte ouvert au nom d'un titulaire unique (en l'espèce le recouvreur des créances cédées) avec indication en rubrique du nom d'un tiers (en l'espèce le FCC). Ce compte est destiné à centraliser les sommes collectées par le titulaire pour le compte du tiers mentionné en rubrique. La jurisprudence reconnaît dans ce cas au tiers mentionné en rubrique la qualité de titulaire réel du solde créditeur de ce compte, ce qui lui permet de revendiquer ce solde en cas de faillite du titulaire apparent.

En raison de l'absence de loi spécifique sur les comptes à affectation spéciale, les agences de notation étaient cependant réticentes à considérer l'utilisation de ce type de comptes comme un mécanisme de protection efficace. La loi sur la titrisation prévoit désormais expressément que "*la société de gestion et l'établissement chargé du recouvrement des créances cédées peuvent convenir que les sommes recouvrées seront portées au crédit d'un compte spécialement affecté au profit du fonds ou, le cas échéant, du compartiment, sur lequel les créanciers de l'établissement chargé du recouvrement ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances, même en cas de procédure de redressement ou de liquidation judiciaires ouvertes à son encontre. Les modalités de fonctionnement de ce compte sont fixées par décret.*"

Cette reconnaissance légale va permettre l'utilisation d'un mécanisme de sécurisation des flux résultant du recouvrement des créances beaucoup plus efficace que les nantisements de solde de compte bancaire et répond aux exigences des agences de notation relatives au *commingling risk*.

Le dépositaire

Les arrangeurs étrangers se heurtent actuellement à certaines difficultés pour désigner un établissement de crédit français en qualité de dépositaire d'un FCC. L'exigence légale d'un dépositaire de FCC d'avoir son siège social en France est au demeurant contraire à la réglementation européenne. La loi sur la titrisation prévoit désormais que le dépositaire d'un FCC peut être un établissement de crédit agréé en France, une succursale d'un établissement de crédit bénéficiant du passeport européen ou tout autre établissement agréé par le ministre chargé de l'économie.

Par ailleurs, la loi sur la titrisation autorise expressément le cédant à conserver aux lieu et place du dépositaire du FCC les titres de créances, dans des conditions fixées par décret, consacrant ainsi une pratique qui soulevait de nombreuses inquiétudes et réticences de la part des dépositaires concernés.

Fonds commun de créances à compartiments

Dans le but d'écartier toute difficulté d'interprétation des dispositions applicables aux FCC à compartiments, la loi sur la titrisation prévoit expressément que chaque compartiment d'un FCC est distinct et séparé des autres compartiments du FCC. En d'autres termes, les créanciers ou les porteurs de parts d'un compartiment n'ont de recours qu'à l'encontre des actifs attribués au compartiment concerné, à l'exclusion des autres compartiments du FCC.

Réalisation des sûretés

Malgré la précision expresse de la loi sur la titrisation que la remise du bordereau de cession entraîne de plein droit le transfert des sûretés garantissant chaque créance et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité, certains contestaient l'application de cette disposition à un certain type de sûretés (cession Dailly à titre de garantie, toutes les sûretés dont la réalisation se traduit par le transfert de la possession ou de la propriété des actifs grevés, antichrèse, hypothèque). La loi sur la titrisation confirme désormais le transfert automatique de toutes sûretés, garanties et accessoires attachés à la créance et la capacité, en conséquence, pour le FCC de posséder les actifs grevés à l'occasion notamment de la constitution ou de la réalisation des sûretés (par exemple s'il est déclaré adjudicateur d'office du bien hypothéqué).

Créances futures

Les créances futures recouvrent trois catégories de créances pour lesquelles la prestation n'a pas encore été fournie : les créances pour lesquelles un contrat est en vigueur et qui sont contractuellement payables avant l'exécution de la prestation (créances d'abonnement à l'eau courante, au gaz, à l'électricité, au téléphone, etc.), les créances qui ne sont pas payables avant l'exécution de la prestation, mais pour lesquelles un contrat a d'ores et déjà été conclu (loyers, redevances de crédit-bail, exécution future d'un contrat d'entreprise, etc.) et les créances pour lesquelles aucun contrat n'a encore été conclu (chiffre d'affaire prévisible de l'entreprise cédante). La titrisation des créances futures est expressément autorisée par la loi sous réserve de leur suffisante identification.

Cependant, une jurisprudence récente de la Chambre commerciale de la Cour de cassation (26 avril 2000) rendue en matière de cession Dailly (et pleinement transposable aux cessions faites à un FCC compte tenu de la similitude des textes applicables) rend de fait la cession de créances futures inefficace en cas de faillite du cédant, pour la partie des créances nées après la date d'ouverture de la procédure de faillite. En dépit des vives critiques de la part de la doctrine et de décisions contraires adoptées par la première Chambre civile et la Chambre mixte de la Cour de cassation, le gouvernement a finalement refusé de modifier les dispositions du Code monétaire et financier, de sorte que la décision du 26 avril 2000 rendue par la Chambre commerciale demeure applicable.

ANNEXE

ARTICLES L. 214-43 A L. 214-49 DU CODE MONETAIRE ET FINANCIER

Art. L. 214-43

Le fonds commun de créances est une copropriété qui a pour objet exclusif d'acquérir des créances et d'émettre des parts représentatives de ces créances. Il peut émettre des titres de créances.

Le fonds peut comporter deux ou plusieurs compartiments si son règlement le prévoit. Chaque compartiment donne lieu à l'émission de parts représentatives des actifs du fonds qui lui sont attribués. Par dérogation à l'article 2093 du code civil et sauf stipulation contraire des documents constitutifs du fonds, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment.

Le fonds n'a pas la personnalité morale. Ne s'appliquent pas au fonds communs de créance, les dispositions du code civil relatives à l'indivision, ni celle des articles 1871 à 1873 du même code relatives aux sociétés en participation.

Les conditions dans lesquelles le fonds peut acquérir des créances et émettre de nouvelles parts après l'émission initiale des parts et les règles de placement des sommes momentanément disponibles et en instance d'affectation sont définies par décret. Les conditions dans lesquelles le fonds ou, le cas échéant, les compartiments du fonds peuvent emprunter, émettre des titres de créances visés à l'article L.211-1, conclure des contrats constituant des instruments financiers à terme et détenir des liquidités sont fixées par décret en Conseil d'Etat~~Le fonds ou, le cas échéant, les compartiments du fonds peuvent emprunter, dans des conditions fixées par décret.~~

Les parts et les titres de créances peuvent donner lieu à des droits différents sur le capital et les intérêts.

~~Elles~~Les parts ne peuvent donner lieu par leurs porteurs, à demande de rachat par le fonds. Le montant minimum d'une part émise par un fonds commun de créances est défini par décret.

Le fonds ou, le cas échéant, les compartiments du fonds ne peuvent céder les créances qu'ils acquièrent tant que celles-ci ne sont pas échues ou déchues de leur terme, sauf dans des cas et conditions définies par décret en Conseil d'Etat~~en cas de liquidation dans des conditions définies par décret.~~ Il ne peut nantir les créances qu'il détient.

~~La cession des créances s'effectue par la seule remise d'un bordereau dont les énonciations sont fixées par décret. Elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise. La remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés garantissant chaque créance et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité. La cession des créances s'effectue par la seule remise d'un bordereau dont les énonciations sont fixées par décret. Celle-ci prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise, quelle que soit la date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité des créances, sans qu'il soit besoin d'autre formalité, et ce quelle que soit la loi applicable aux créances et la loi du pays de résidence des débiteurs. La remise du bordereau entraîne de plein droit transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité.~~

La réalisation ou la constitution de ces sûretés entraîne pour le fonds la faculté d'acquérir la possession ou la propriété des actifs qui en sont l'objet.

La convention de cession peut prévoir, au profit du cédant, une créance sur tout ou partie du boni de liquidation éventuel du fonds ou, le cas échéant, d'un compartiment du fonds.

Pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds ou, le cas échéant, d'un compartiment du fonds peut être valablement substituée à celle des copropriétaires.

Art. L. 214-44

~~Un document contenant une appréciation des caractéristiques des parts que le fonds est appelé à émettre et des créances qu'il se propose d'acquérir et évaluant les risques que présentent ces dernières est établi par un organisme figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie après avis de la Commission des Opérations de Bourse. Il est annexé à la note d'information et communiqué aux souscripteurs des parts.~~
Un document contenant une appréciation des caractéristiques des parts et, le cas échéant, des titres de créances que le fonds est appelé à émettre, des créances qu'il se propose d'acquérir et des contrats constituant des instruments financiers à terme qu'il se propose de conclure et évaluant les risques qu'ils présentent est établi par un organisme figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie après avis de l'Autorité des marchés financiers. Il est annexé à la note d'information et communiqué aux souscripteurs de parts et, le cas échéant, de titres de créances.

~~Les fonds communs de créances ne peuvent faire l'objet de démarchage. Les parts et titres de créances que le fonds est appelé à émettre ne peuvent faire l'objet de démarchage.~~

Art. L.214-45

Les fonds communs de créance doivent communiquer à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Art. L. 214-46

Le recouvrement des créances cédées continue d'être assuré par l'établissement cédant, dans les conditions définies par une convention passée avec la société de gestion du fonds commun de créances.

Toutefois, tout ou partie du recouvrement peut être confié à un établissement de crédit ou à la Caisse des dépôts et consignations, dès lors que le débiteur en est informé par lettre simple.

La société de gestion et l'établissement chargé du recouvrement des créances cédées peuvent convenir que les sommes recouvrées seront portées au crédit d'un compte spécialement affecté au profit du fonds ou, le cas échéant, du compartiment, sur lequel les créanciers de l'établissement chargé du recouvrement ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances, même en cas de procédure de redressement ou de liquidation judiciaires ouvertes à son encontre. Les modalités de fonctionnement de ce compte sont fixées par décret.

Art. L. 214-47

Le fonds commun de créances est constitué à l'initiative conjointe d'une société chargée de la gestion du fonds et d'une personne morale dépositaire des actifs du fonds.

La société de gestion du fonds doit être agréée par ~~la Commission des Opérations de Bourse~~ l'Autorité des marchés financiers qui peut, par décision motivée, retirer son agrément.

Cette société de gestion et la personne morale dépositaire des actifs établissent une note d'information destinée à l'information préalable des souscripteurs sur l'opération, selon les dispositions des articles L.411-1 ; L.411-2, L.412-1 et L.621-8.

Un décret fixe la nature et les caractéristiques des créances que peuvent acquérir les fonds communs de créances et des garanties contre les risques de défaillance des débiteurs de ces créances."

Art. L. 214-48

I. - La société chargée de la gestion visée à l'article L. 214-47 est une société commerciale, dont l'objet exclusif est de gérer des fonds communs de créances. Elle représente le fonds à l'égard des tiers et dans toute action en justice, tant en demande qu'en défense.

II. - ~~La personne morale dépositaire des actifs du fonds visée à l'article L. 214-47 est un établissement de crédit ou tout autre établissement agréé par le ministre chargé de l'économie. Elle doit avoir son siège social en France. Elle est dépositaire de la trésorerie et des créances acquises par le fonds. Elle s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion.~~ La personne morale dépositaire des actifs du fonds mentionnée à l'article L. 214-47 est un établissement de crédit agréé en France, une succursale établie en France d'un établissement de crédit ayant son siège social dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou tout autre établissement agréé par le ministre chargé de l'économie. Elle est dépositaire de la trésorerie et des créances acquises par le fonds et s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion selon les modalités prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. La conservation des créances peut toutefois être assurée par le cédant ou l'organisme chargé du recouvrement de la créance dans des conditions fixées par décret.

III. - Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes du fonds et, le cas échéant, du compartiment qu'à concurrence de son actif et proportionnellement à leur quote-part.

IV. - Le règlement du fonds prévoit la durée des exercices comptables qui ne peut excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée supérieure sans excéder dix-huit mois.

V. - Chaque compartiment du fonds fait l'objet, au sein de la comptabilité du fonds, d'une comptabilité distincte."

Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la société de gestion dresse, pour chacun des fonds qu'elle gère, l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire.

VI. - Le commissaire aux comptes du fonds est désigné pour six exercices par le conseil d'administration, le gérant ou le directoire de la société de gestion, après accord de ~~la Commission des Opérations de Bourse~~ l'Autorité des marchés financiers.

Les dispositions des articles L. 225-218 à L. 225-227, L. 225-237, L. 225-238, les deuxième et troisième alinéas de l'article L. 225-240, les articles L. 225-241 et L.225-242 du code de commerce qui lui sont applicables.

Le commissaire aux comptes signale aux dirigeants de la société de gestion ainsi qu'à ~~la Commission des Opérations de Bourse~~ l'Autorité des marchés financiers les irrégularités et inexactitudes qu'il relève dans l'accomplissement de sa mission.

Les porteurs de parts du fonds exercent les droits reconnus aux actionnaires par les articles L. 225-230 et L. 225-231 du code de commerce.

Art. L. 214-49

Dans les six mois suivant l'extinction de la dernière créance du fonds ou, le cas échéant, d'un compartiment du fonds, la société de gestion procède à la liquidation du fonds ou de ce compartiment.

Pour toute question ou information complémentaire relative à la loi sur la titrisation, vous pouvez contacter :

Xavier de Kergommeaux

Tél. +33 (0)1 40 75 36 52

E-mail : kergommeaux@gide.com

Gilles Saint Marc

Tél. +33 (0)1 40 75 29 34

E-mail : saintmarc@gide.com

Vous pouvez également consulter cette lettre d'information sur notre site Internet, rubrique Publications.

Gide Loyrette Nouel

Association d'Avocats
à la Cour de Paris

26, cours Albert 1^{er}
75008 Paris - France

Tél. : +33 (0)1 40 75 60 00

Fax : +33 (0)1 43 59 37 79

www.gide.com

Contacts

Xavier de Kergommeaux
kergommeaux@gide.com

Gilles Saint Marc
saintmarc@gide.com



Gide Loyrette Nouel