



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR LE
NANTISSEMENT DE TITRES
FINANCIERS DANS L'UNION
EUROPÉENNE***

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris*

Octobre 2021



RAPPORT SUR LE NANTISSEMENT DE TITRES FINANCIERS DANS L'UNION EUROPÉENNE

À la demande du Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris, un groupe de travail a été constitué afin de réfléchir à une harmonisation du droit du nantissement dans l'Union européenne. L'hypothèse d'une harmonisation du droit du nantissement dans l'Union européenne est loin de constituer une évidence juridique et politique. La matière des sûretés ne ressort pas, de prime abord, de la compétence de l'Union européenne. Elle relève essentiellement du domaine du droit civil et commercial qui, dans le silence du traité, sont des domaines de compétence revenant aux États membres. La matière civile et commerciale n'a cependant pas échappé au mouvement d'europanisation, notamment dans la mesure nécessaire à la réalisation du marché intérieur. Il est évident que la permanence d'une diversité et d'une disparité de législations nationales en matière civile et commerciale constitue un obstacle à l'approfondissement du marché intérieur, en rendant difficile le développement d'activités économiques transnationales dans l'Union européenne. Des réflexions ont été engagées quant à la nécessité d'un « droit européen » des affaires, en particulier dans le cadre des travaux de l'association Henri Capitant. On pense ainsi à l'ambitieux projet d'écriture d'un code européen des affaires partant de la prémisse « qu'une législation unifiée et codifiée permettrait de rendre le droit européen des affaires plus accessible et plus lisible, faisant de ce droit un vecteur de convergence économique, de facilitation des échanges et des investissements »¹. Si l'acquis communautaire en droit des affaires s'est développé, il demeure que des pans entiers demeurent régis par les droits des États membres². C'est le cas dans la matière des sûretés dans laquelle coexistent vingt-sept droits nationaux. Cette diversité juridique constitue assurément un frein au développement d'une activité de crédit et de financement qui se déploie à une échelle toujours plus transfrontalière, justifiant une réflexion sur la question de l'« harmonisation du droit des sûretés mobilières » comme l'a souligné le Professeur Grimaldi³. Si un droit européen des sûretés fait singulièrement défaut, sûretés et droit européen entretiennent des liens plus étroits qu'on ne croit, une relative convergence se dessinant entre droits nationaux⁴. En vertu de l'article 4 TFUE, l'Union européenne dispose d'une compétence partagée avec les États membres dans le domaine du marché intérieur. À ce titre, le droit primaire prévoit des bases juridiques qui peuvent

¹ <https://www.codeeuropeendesaffaires.eu>.

² Association Henri Capitant (dir.), *La construction européenne en droit des affaires : acquis et perspectives*, Paris, LGDJ, Collection : Hors collection, 2016.

³ *Ibid.*, p. 38. Voir aussi V. A Carrasco-Pererra, « Les perspectives d'harmonisation du droit européen des sûretés », in P. Crocq et Y. Picod (dir.), *Le droit des sûretés à l'épreuve des réformes*, Paris, EJT, Collection : Droit et procédures, 2006.

⁴ A. Bernard-Roujou de Boubée, *Sûretés et droits européens*, Paris, Mare & Martin, Collection : Bibliothèque des thèses, 2021.



être mobilisées pour adopter des actes juridiques traitant des sûretés. Toutefois, il n'est guère réaliste, ni même peut-être opportun, d'envisager la création d'un droit européen des sûretés.

Aussi est-il proposé dans ce rapport de réduire le champ de la réflexion au seul nantissement, entendu au sens large comme une sûreté sur un actif incorporel, et plus précisément encore, au nantissement de titres financiers. À cet égard, la pluralité des régimes de nantissement qui existent en droit français a plaidé pour cette lecture restrictive. De façon générale, le terme de nantissement désigne la situation juridique où un propriétaire affecte, sans en perdre la possession, des biens meubles incorporels, notamment fonds de commerce, fonds agricole, valeurs mobilières, solde de compte bancaire, droit au bail, contrat d'assurance-vie, brevet d'invention, à la garantie d'une ou plusieurs dettes dont il est redevable. En cas d'impayés, le créancier bénéficiaire du nantissement pourra, selon le cas, vendre, ou faire vendre les biens et ainsi se payer sur le prix par priorité à tous autres créanciers. Au sein des biens incorporels, dans le triptyque forte à dimension financière créances / monnaie / titres, l'attention a été focalisée sur les titres. Si le nantissement de créance est le « droit commun », le nantissement le plus usité est assurément celui de titres expliquant le choix de circonscrire le champ du rapport d'autant qu'en droit français, la question du traitement des cessions de créance – notamment sur la distinction entre cession de créance Dailly et nantissement de créance – n'est pas sans poser de difficultés. En revanche, le Groupe de travail a fait le choix d'intégrer dans l'étude le nantissement de titres financiers inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé (tel que la *blockchain*). Une telle intégration s'avère d'autant plus opportune au moment où la Commission européenne a présenté sa stratégie de finance numérique de l'Union dont l'une des finalités est de faire en sorte que le cadre réglementaire de l'Union applicable aux services financiers soit propice à l'innovation et n'entrave pas l'utilisation de nouvelles technologies⁵.

Bien que réduit à la seule question du nantissement de titres financiers, l'objet du rapport n'en demeure pas moins ambitieux. Son objet est d'établir la nécessité d'un acte de droit dérivé de l'Union qui prévoit un instrument de nantissement de titres financiers dans le cadre d'opérations transfrontalières. La finalité d'un acte de droit de l'Union est de favoriser la conclusion de transactions transfrontières sur titres en produisant une sécurité juridique. Cet acte sera désigné comme l'Instrument par la suite. Le nantissement s'avère d'une occurrence limitée en droit de l'Union européenne (I). La création d'un instrument européen n'en est pas moins nécessaire (II). La voie d'un instrument supplétif aux autres droits nationaux pourrait être envisagée (III).

⁵ Communication de la Commission, Une stratégie en matière de finance numérique pour l'UE, 23 septembre 2020 – COM(2020) 591. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937, COM/2020/593. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués – COM(2020) 594. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 909/2014 – COM(2020) 595. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 et (UE) – 2016/2341 COM(2020) 596. Commission européenne, plan d'action pour les technologies financières, COM(2018) 109.



I- L'occurrence limitée du nantissement dans le droit de l'Union européenne

« Les réglementations de l'Union européenne si volumineuses en de nombreuses matières, sont ici curieusement absentes »⁶. Le droit de l'Union ne connaît en effet que très accessoirement des sûretés et les dispositions qu'il consacre au nantissement sont demeurés extrêmement rares. La question d'un rapprochement des droits nationaux en la matière n'est cependant pas inédite dans l'histoire de l'intégration européenne, comme le montre la récurrence d'un projet d'euro-hypothèque. Elle connaît un renouveau du fait d'initiatives récemment engagées par les institutions de l'Union.

1.1 - L'échec des projets d'euro-hypothèque

D'un point de vue historique, c'est essentiellement la question de l'hypothèque qui a longtemps retenu l'attention⁷. Ainsi, des projets se sont succédés concernant l'euro-hypothèque sans néanmoins aboutir. Dès 1966, un premier rapport, ambitieux, proposait un statut légal pour le gage immobilier afin de réaliser la libre circulation des capitaux consacrée par l'article 67 du traité CEE⁸. En 1987, l'Union Internationale du Notariat Latin a envisagé une sûreté immobilière commune aux États membres de la Communauté économique européenne prenant la forme d'une « euro-hypothèque » inspirée du cédula hypothécaire suisse⁹. En 2005, un groupe de spécialistes européens a proposé à son tour des lignes directrices visant la mise en place d'une euro-hypothèque conçue comme un gage non accessoire en préconisant la création d'un 26^e régime qui se serait ajouté aux régimes nationaux des vingt-cinq États membres¹⁰.

La Commission européenne n'a pas été insensible au débat. Après avoir demandé un rapport à un groupe de travail¹¹, elle a présenté le Livre vert sur le crédit hypothécaire dans l'Union européenne dans lequel était évoquée « l'idée d'une Eurohypothèque » dans le but « de créer un instrument

⁶ M. Cabrillac, C. Mouly, S. Cabrillac, Ph. Petel, *Droit des sûretés*, Paris, LexisNexis, Collection : Manuel, 2015, p. 13, § 10.

⁷ Voir B. Foëx, « L'eurohypothèque : une cantatrice chauve au registre foncier ? », in M. Baddeley, B. Foëx, A. Leuba, M.-L. Papaux van Delden, *Le droit civil dans le contexte international : Journée de droit civil 2011*, Genève : Schulthess, 2012, pp. 169-182.

⁸ C. Segre (dir.), *Le développement d'un marché européen des capitaux, Rapport d'un groupe d'experts constitué par la Commission de la CEE*, Bruxelles, Communauté économique européenne, 1966 <http://aei.pitt.edu/38642/1/A3448.pdf>.

⁹ Commission des Affaires Européennes de l'Union Internationale du Notariat Latin, *La cédula hypothécaire suisse et la dette foncière allemande – Étude comparative, base d'une future Eurohypothèque*, Amsterdam, Stichting tot Bevordering der Notariële Wetenschap, 1988.

¹⁰ A. Drewicz-Tulodziecka (ed), *Basic Guidelines for a Eurohypothec. Outcome of the Eurohypothec workshop*, Warsaw, Mortgage Credit Foundation, 2005.

¹¹ Commission européenne, *The Integration of the EU Mortgage Credit Markets. Report by the Forum Group on Mortgage Credit*, Bruxelles 2004. http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/docs/home-loans/2004-report-integration_en.pdf



paneuropéen, qui pourrait être utilisé de manière souple, pour ce qui concerne la garantie des prêts immobiliers, c'est-à-dire les sûretés hypothécaires »¹². Cela aurait renforcé considérablement l'intégration des marchés européens du crédit hypothécaire. Les partisans de l'euro-hypothèque ont fait valoir que sa principale caractéristique – l'affaiblissement du lien entre sûreté et crédit hypothécaire – aurait facilité la création d'hypothèques et leur transfert et, partant, aurait produit un impact positif sur le marché du crédit hypothécaire dans son ensemble, et notamment sur son financement¹³. L'argument avancé était que la création de l'euro-hypothèque aurait permis à tous les citoyens de l'Union de vérifier le statut juridique et les caractéristiques de n'importe quel bien immobilier situé dans un des États membres, et aurait favorisé la concurrence entre organismes de crédit au profit du marché et des consommateurs ordinaires tandis que les organismes de crédit auraient quant à eux bénéficié d'une sécurisation de la délivrance de prêts ainsi que d'un développement plus rapide de leur activité économique¹⁴.

Cet argumentaire demeure pertinent dans l'état actuel du droit. La question de l'euro-hypothèque ne sera cependant ni évoquée par le livre blanc sur l'intégration du marché européen du crédit hypothécaire¹⁵ ni traitée par la directive 2014/17/UE sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel¹⁶. Cette directive a eu pour objet de fixer un cadre commun aux États membres concernant les contrats couvrant le crédit aux consommateurs garanti par une hypothèque dans le but toutefois de protéger les consommateurs. Les échecs du projet d'euro-hypothèque ne doivent cependant pas décourager. Ils invitent davantage à saisir le nantissement par le prisme du droit financier européen.

1.2 - Le nantissement en droit financier européen

Un précédent significatif existe avec la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière¹⁷. Cette directive a arrêté le régime de droit de l'Union européenne applicable aux contrats de garantie que ceux-ci comportent un transfert de propriété ou une constitution de sûreté. Le but a été de fixer un cadre juridique pour l'utilisation transfrontalière des garanties financières en supprimant une partie des exigences

¹² Commission européenne, *Livre vert – le crédit hypothécaire dans l'Union européenne*, COM(2005) 327, 2005, point 47.

¹³ *Ibid.*, p. 14.

¹⁴ Question écrite posée le 23 avril 2007 par Justas Vincas Paleckis (PSE) à la Commission, P-2289/07, JOCE C 45 du 16 février 2008.

¹⁵ Commission européenne, *Livre blanc sur l'intégration du marché européen du crédit hypothécaire*, COM(2007) 807, 2007.

¹⁶ Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010, JOUE L 60 du 28 février 2014, p. 34.

¹⁷ JOUE L 168 du 27 juin 2002, p. 43.



formelles traditionnellement imposées aux contrats de garantie. Par « contrat de garantie financière avec constitution de sûreté », est entendu le « contrat par lequel le constituant remet au preneur ou en sa faveur, des espèces ou des instruments financiers en garantie et où le constituant conserve la pleine propriété de ces actifs lorsque le droit afférent à cette sûreté est établi »¹⁸. Ainsi que le souligne le Professeur Synvet, cette seconde catégorie de contrats de garantie correspond, en droit français, au nantissement de comptes-titres¹⁹.

La directive a prévu une protection de la validité de ces contrats fondée sur le transfert en pleine propriété des espèces ou des instruments financiers remis à titre de garantie, notamment en supprimant la « requalification » de ces contrats en nantissements²⁰. Elle a harmonisé les conditions de forme des contrats (article 3), les modalités d'exécution de la garantie (article 4), l'exercice du droit d'utilisation de la garantie (article 5) ; sont également réglées – du moins en partie – les questions de l'articulation avec les règles d'insolvabilité (article 8) et les conflits de lois (article 9). Ce faisant, elle a posé les premières pierres de ce que pourrait être une sûreté européenne en instaurant un régime spécial des « garanties financières » constituées sous la forme de sûreté, le cas échéant de nantissement²¹. Ce régime, qui vient se surajouter au régime de la sûreté tel qu'il ressort du droit national, intéresse l'essentiel de ce qui fait le fonctionnement de la garantie, en particulier sa formation, son opposabilité et ses modalités de réalisation. La Cour de justice a eu l'occasion d'interpréter cette directive dans une affaire concernant la contestation de la validité d'une clause contractuelle prévoyant le nantissement des fonds déposés sur un compte courant en faveur de la banque²².

Il convient également de mentionner la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres²³. La réduction du risque systémique y justifie le caractère définitif du règlement et le recouvrement des garanties, étant précisé « que la réglementation, par le droit national, des types de garantie qui peuvent être utilisés ne doit pas être affectée par la définition de la garantie figurant dans la présente directive »²⁴. Certes, l'article 2, m) de la directive 98/26/CE définit la garantie comme « tout élément d'actif réalisable fourni dans le cadre d'un nantissement (y compris de l'argent fourni dans le cadre d'un nantissement), d'un accord de pension ou d'un accord

¹⁸ Directive 2002/47/CE, article 2 c), précitée.

¹⁹ H. Synvet, « L'objet du gage de compte d'instruments financiers », *Mélanges offerts à Jacques Béguin, Droit et actualité*, Paris, Litec, 2005, p. 719.

²⁰ Considérant n° 13 de la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JOCE L 168 du 27 juin 2002, p. 43.

²¹ S. Praicheux, « La garantie financière, esquisse d'une sûreté européenne », *RD bancaire et fin.*, janv.-févr. 2010, p. 9.

²² CJUE, 10 novembre 2016, «Private Equity Insurance Group» SIA c/ «Swedbank» AS, C-156/15, ECLI:EU:C:2016:851.

²³ Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, JOCE L 166 du 11 juin 1998, p. 45.

²⁴ Considérant n° 9 de la directive 98/26/CE, précitée.



analogue, ou d'une autre manière, dans le but de garantir les droits et obligations susceptibles de se présenter dans le cadre d'un système, ou fourni aux banques centrales des États membres ou à la future Banque centrale européenne ». Toutefois, il est également précisé qu'il n'est pas porté « atteinte au fonctionnement ou aux effets de la législation de l'État membre dans lequel les titres sont constitués ou de la législation de l'État membre dans lequel les titres peuvent être autrement situés (y compris, sans restriction, la législation relative à la création, à la propriété ou au transfert de tels titres ou de droits liés à ces titres) et qu'elles ne doivent pas être interprétées comme signifiant que toute garantie de ce type sera directement applicable ou susceptible d'être reconnue dans tout État membre si ce n'est conformément à la législation de cet État membre »²⁵. La directive 98/26/CE ne s'inscrit dès lors aucunement dans une logique d'harmonisation du droit du nantissement.

D'autres actes de droit dérivé traitent très accessoirement des sûretés. Le règlement sur les abus de marché évoque par exemple la mise en gage d'instruments financiers, mais uniquement pour les opérations effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au niveau des émetteurs et, le cas échéant, des personnes qui leur sont étroitement liées dans le but de prévenir des abus de marché²⁶. Le règlement CRR comporte quelques dispositions relatives aux sûretés²⁷. Outre la question des expositions garanties par une hypothèque sur un bien immobilier (article 124), c'est concernant la pondération des risques que les sûretés sont envisagées (section 3 du chapitre 4 du titre II du règlement). Le législateur de l'Union a entendu prendre davantage en compte, au titre des techniques d'atténuation du risque de crédit, « les formes pertinentes de sûretés bancaires visant à atténuer les risques de crédit, qui sont actuellement d'usage dans les États membres »²⁸. Les articles 209 et 210 déterminent les exigences applicables pour être éligibles respectivement des créances à recouvrer en tant que sûretés et des sûretés réelles autres qu'immobilières. L'article 212 détermine quant à lui les exigences d'éligibilité relatives aux autres formes de protection de crédit financée pour les dépôts en espèces et les instruments financiers assimilés à des liquidités des établissements ainsi que pour les polices d'assurance vie données en nantissement à l'établissement prêteur. On notera aussi que l'article 14 du règlement Rome I concernant la cession de créances inclut dans celle-ci les nantisements ou autres sûretés sur les créances²⁹. Enfin, quelques actes de droit dérivé se réfèrent également à la notion de nantissement à des fins essentiellement d'information prudentielle ou de nomenclature³⁰.

²⁵ *Ibid.*, considérant n° 21.

²⁶ *Considérant n° 58 et article 19 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, JOUE L 173 du 12 juin 2014, p. 1.*

²⁷ *Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, JOUE L 176 du 27 juin 2013, p. 1.*

²⁸ *Ibid.*, considérant n° 49.

²⁹ *Règlement (CE) n° 593/2008 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I), JOUE L 177 du 4 juillet 2008, p. 6.*

³⁰ *Règlement d'exécution (UE) 2015/1278 de la Commission du 9 juillet 2015 modifiant, pour ce qui est des instructions, modèles et définitions à utiliser, le règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 définissant des normes techniques d'exécution*



De cette faible occurrence du nantissement dans le droit dérivé de l'Union, il est loisible de tirer une première conclusion quant à l'impossible gageure à relever que serait le projet d'une harmonisation de l'ensemble du droit du nantissement des États membres. Cela conforte le choix opéré par le Groupe de travail de focaliser l'attention sur la seule question du nantissement de titres.

1.3 - La fenêtre d'opportunité constituée par l'union des marchés de capitaux

Un instrument européen en matière de nantissement de titres n'est plus un projet utopique dans le contexte de l'Union des marchés de capitaux à laquelle la Commission européenne a consacré un plan d'action en septembre 2015³¹. Dans le point 6.2 de sa communication sur l'union des marchés des capitaux, elle a souligné la nécessité de supprimer les obstacles aux investissements transfrontières qui résultent des divergences entre droits nationaux en vue de réduire les coûts du financement. Ont alors été envisagées des mesures ciblées concernant les règles de propriété des titres et l'opposabilité des cessions de créance. En mars 2018, la Commission a établi une proposition de règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances³². Le Parlement européen a adopté la proposition en y apportant une série d'amendements³³. Le Conseil de l'Union a discuté du texte en mars 2020 sans encore l'adopter. Cette proposition sur les cessions de créances constitue une aune à laquelle il est loisible de se référer pour réfléchir à un acte de droit de l'Union visant à harmoniser le nantissement. En effet, le plan d'action pour une union des marchés des capitaux insiste sur l'insécurité qui existe tant en matière de cession de créance qu'en ce qui concerne les opérations transfrontières sur titres. Les titres et les créances font souvent l'objet d'opérations financières similaires, telles que la collatéralisation.

S'inscrivant dans un Plan d'action pour la lutte contre les prêts non performants en Europe présenté par le Conseil en juillet 2017³⁴, la Commission a également arrêté, le 14 mars 2018, une proposition de

³⁰ (suite) en ce qui concerne l'information prudentielle à fournir par les établissements, JOUE L 205 du 31 juillet 2015, p. 1. Règlement d'exécution (UE) 2015/79 de la Commission du 18 décembre 2014 modifiant le règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne l'information prudentielle à fournir par les établissements, conformément au règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil, en ce qui concerne les charges grevant des actifs, le modèle de points de données unique et les règles de validation, JOUE L 14 du 21 janvier 2015, p. 1. Règlement délégué (UE) 2018/815 de la Commission du 17 décembre 2018 complétant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant le format d'information électronique unique, JOUE L 143 du 29 mai 2019, p. 1.

³¹ Commission européenne, Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux, COM/2015/468.

³² Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances, 12 mars 2018, COM(2018) 96.

³³ Résolution législative du Parlement européen du 13 février 2019 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances (COM(2018)0096 – C8-0109/2018 – 2018/0044(COD)), TA/2019/0086.

³⁴ Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe, Council of the EU Press release, 11 July 2017.



directive sur les gestionnaires de crédits, les acheteurs de crédits et le recouvrement de garantie³⁵, réflexion relancée avec la crise de la Covid-19³⁶. Le but de cette directive est d'harmoniser les règles régissant la manière dont les entités autres que des établissements de crédit peuvent acheter des contrats de crédit en vue de réduire leur encours actuel de prêts non performants. Il s'agit donc de créer un cadre légal harmonisé pour l'achat et la gestion de ces créances par des tiers qui devrait stimuler le développement de marchés secondaires efficaces. Pour ce faire, la directive vise à supprimer les obstacles à l'achat transfrontière de crédits en raison des divergences entre les régimes réglementaires des États membres. La proposition de directive initiale de la Commission européenne comprenait également une partie consacrée au recouvrement de garantie sur laquelle le Conseil n'est cependant pas parvenu à un accord³⁷. En effet, le titre V de la proposition de directive portant « Procédure extrajudiciaire accélérée de recouvrement de garantie » a été purement et simplement supprimé. L'idée aurait été de laisser au créancier le choix de recourir sur une base purement volontaire à un mécanisme extrajudiciaire accéléré de recouvrement de garantie à la condition qu'un tel mécanisme ait été expressément prévu par un contrat écrit ou sous une forme notariée. Les États membres auraient dû prévoir la réalisation de la garantie soit par enchères publiques, soit par vente privée, soit par les deux, la directive explicitant les conditions de chacune des deux voies de réalisation. Une disposition de la proposition de directive était consacrée à la question spécifique des sûretés concurrentes selon laquelle les États membres devaient prévoir « que le rang de priorité des sûretés concurrentes pour une même garantie n'est pas modifié par l'exécution de l'une de ces sûretés en vertu des dispositions nationales » transposant la directive. Celle-ci n'harmoniserait en revanche pas les garanties ; en effet, la notion de « contrat de crédit garanti » est défini par la proposition en renvoyant à l'une des garanties « communément utilisé[s] » dans les États membres, « une hypothèque, un droit, un privilège ou une autre sûreté comparable communément utilisés dans un État membre en rapport avec des biens immobiliers » ou « un gage, un droit, un privilège ou une autre sûreté comparable communément utilisés dans un État membre en rapport avec des biens mobiliers ».

L'union des marchés de capitaux a connu un regain d'intérêt à la suite de la crise sanitaire. Après un essoufflement s'expliquant par le changement de Commission, elle a donné lieu à un paquet de propositions en juillet 2020³⁸. La crise de la COVID-19 peut ainsi constituer une fenêtre d'opportunité pour légiférer en droit de l'Union d'autant que la Présidente de la Commission

³⁵ Proposition de Directive du parlement européen et du conseil sur les gestionnaires de crédits, les acheteurs de crédits et le recouvrement de garantie, COM(2018) 135.

³⁶ Communication de la Commission, Lutter contre les prêts non performants à la suite de la pandémie de COVID-19, COM(2020) 822.

³⁷ Conseil de l'Union, Prêts non performants: le Conseil adopte sa position sur les marchés secondaires pour les créances douteuses, Communiqué de presse, 27 mars 2019.

³⁸ Commission européenne, Réaction face au coronavirus – Associer efficacement les marchés des capitaux à la relance de l'Europe, Communiqué de presse, 24 juillet 2020. Le paquet prévoit des adaptations ciblées du règlement concernant le prospectus, de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II) et des règles en matière de titrisation.



européenne a évoqué l'union des marchés de capitaux dans son discours sur l'état de l'Union³⁹. Un projet visant la création d'un instrument juridique de droit de l'Union en matière de nantissement de titres s'inscrit pleinement dans l'union des marchés de capitaux dès lors qu'il vise l'objectif de favoriser les investissements transfrontières dans l'Union européenne et donc de faciliter l'accès au financement pour les entreprises, notamment les PME, et les consommateurs. Outre la sécurisation induite pour le créancier, il convient de souligner l'intérêt du débiteur qui peut ainsi conserver la gestion du portefeuille nanti. Le nantissement de titres fait partie de ces domaines où des obstacles à l'investissement transfrontière résultent « de mesures adoptées par les autorités nationales dans des domaines dans lesquels l'Union n'a pas légiféré ou qui demeurent une compétence nationale »⁴⁰. Près de vingt ans après la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, et eu égard aux maigres progrès du droit dérivé, l'adoption d'un instrument européen régissant le nantissement de titres transfrontalier présente une réelle valeur ajoutée.

II- La nécessité d'un instrument européen de nantissement de titres financiers

Dans le marché intérieur, les obstacles aux activités transfrontalières découlent des disparités de législations et de réglementations. Tel est assurément le cas pour le nantissement de titres financiers dont le régime est en l'état actuel du droit déterminé par une loi nationale dont l'identification se fait conformément au droit international privé (2.1). Il convient ensuite de mettre en évidence les bénéfices que les opérateurs financiers et les consommateurs tireront d'un régime européen efficace et simple concernant le nantissement qui s'ajouterait aux vingt-sept régimes existants (2.2).

2.1 - La difficile identification de la loi applicable au nantissement de titres

Aussi longtemps que le nantissement de titres financiers ne fait pas l'objet d'un acte de droit dérivé, se pose nécessairement la question de la loi applicable. On s'interroge ainsi sur le rattachement le plus pertinent pour régir les questions de droit relatives au nantissement conçu comme une sûreté réelle mobilière. En principe, au moyen d'une extension des solutions retenues pour déterminer la loi applicable à un bien, on considère que la loi applicable à ce type de sûretés est la *lex rei sitæ* (soit la loi du lieu de situation des biens, perçue comme loi « applicable aux droits réels dont sont l'objet les biens mobiliers situés [dans tel ou tel État] »)⁴¹. S'il est vrai que ce rattachement a pu être – et

³⁹ Discours sur l'état de l'Union de la présidente von der Leyen en session plénière du Parlement européen, 16 septembre 2020.

⁴⁰ COM/2015/468, précité, point 6.2.

⁴¹ Cass. civ. 1^{re}, 8 juillet 1969, Soc. DIAC : Bull. civ. I, n° 268. Plus récemment, V. aussi Cass. civ. 1^{re}, 3 février 2010, Soc. Camard et associés, n° 08-19.293 : Bull. civ. I, n° 28.



demeure – contesté⁴², notamment en raison de considérations purement pratiques⁴³, il n'en a pas moins été étendu, par analogie, aux sûretés grevant des biens incorporels (et notamment les valeurs mobilières). On parle ainsi de rattachement à la loi de la situation fictive (ou du siège fictif) des créances.

Si l'on considère, comme le fait le droit français, que le nantissement consiste en « l'affectation, en garantie d'une obligation, d'un bien meuble incorporel ou d'un ensemble de biens meubles incorporels, présents ou futurs »⁴⁴, et si l'on se focalise sur le nantissement de titres financiers, cette approche en termes de statut réel doit nécessairement se combiner avec d'autres aspects de l'opération de nantissement, conventionnel (loi d'autonomie ou loi du contrat) ou sociétaire (*lex societatis*, dès lors que l'on se réfère aux titres émis par une société). C'est poser le problème de la localisation des titres, et du rattachement de droit international privé pertinent. De façon très concrète, il est loisible d'opposer ici au schéma traditionnel un schéma davantage contemporain. Traditionnellement, l'analyse par analogie présentée précédemment restait transposable aux hypothèses de titres émis par des sociétés : il s'agissait en effet de rechercher le lieu de détention physique desdits titres pour identifier la loi applicable aux questions de garantie (et de propriété) qui y étaient relatives.

Toutefois, la tendance contemporaine est à la dématérialisation des titres, ce qui entraîne de sérieuses complications. En effet, la dématérialisation s'accompagne, très souvent, d'une intermédiation ; entrent ainsi dans le raisonnement les contrats de gestion d'actifs que les détenteurs de titres nouent avec des intermédiaires spécialisés. Il convient donc, du point de vue du droit international privé, de combiner la loi du contrat de gestion (ou des contrats de gestion) avec la loi de l'État dans lequel le titre a été émis, soit une combinaison de la loi du compte (des comptes) et de la loi de l'émetteur. Le problème se déplace alors : comment déterminer la loi du compte pertinent de détention des titres ? S'agit-il de la loi d'autonomie, choisie par les parties pour gouverner la gestion des actifs, *i.e.* la loi de la relation de compte ? Ou s'agit-il de la loi du lieu de situation de l'établissement du teneur de compte ? On retrouve là le débat contemporain entre loi d'autonomie et *lex rei sitæ*. D'un point de vue textuel, plusieurs solutions sont envisageables.

À l'échelon européen, tout d'abord, la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière⁴⁵ peut d'abord être citée, en ce qu'elle

⁴² Le rattachement territorial des droits réels mobiliers n'allant pas de soi, des auteurs ont pu proposer un rattachement de ces droits à la loi de leur source. Il en résulte que, pour les droits réels dont la source serait conventionnelle, la loi de cette convention sous-jacente aurait donc vocation à s'appliquer, sous réserve de lois de police d'application territorialement limitée. Voir P. Mayer, V. Heuzé et B. Rémy, *Droit international privé*, Paris, LGDJ, Collection : précis Domat, Sous-collection : Droit privé, 12^e éd., 2019, n° 686 et s.

⁴³ Tel est notamment le cas du « conflit mobile », c'est-à-dire une hypothèse de transport ou de déplacement du bien meuble d'un État vers un autre.

⁴⁴ C. civ., art. 2355.

⁴⁵ JOUE, L 168 du 27 juin 2002, p. 43.



rappelle, dans ses considérants 7⁴⁶ et 8⁴⁷, deux rattachements de principe, et qu'elle propose une nouvelle règle de conflit de lois, selon laquelle « [t]oute question [...] qui se pose au sujet d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est réglée selon la loi du pays où le compte pertinent est situé »⁴⁸. Si le texte de transposition figure en droit français à l'actuel article L. 211-39 du Code monétaire et financier⁴⁹, il convient surtout de noter que la Commission européenne, dans une communication du 12 mars 2018⁵⁰, s'est prononcée en faveur d'une interprétation uniforme de l'ensemble des dispositions existantes en droit de l'Union relatives au conflit de lois dans la matière⁵¹. Une même approche pour désigner la loi applicable y est constatée, à savoir une désignation de la loi du lieu du registre du compte concerné (ou du système de dépôt centralisé)⁵².

Cela dit, face au constat de différences dans la manière dont sont interprétées et appliquées les directives pertinentes dans les États membres (notamment sur les questions de définition et de détermination du lieu où le compte est « situé » ou « tenu »), la Commission a, après avoir observé que « [l]a règle de la *lex rei sitæ*, selon laquelle la validité et donc l'opposabilité aux tiers de la garantie financière s'apprécient selon la loi du pays où la garantie financière est située, est actuellement acceptée par tous les États membres »⁵³, proposé une clarification.

⁴⁶ « Le principe énoncé dans la directive 98/26/CE, selon lequel la loi applicable aux instruments financiers transmissibles par inscription en compte remis à titre de garantie est celle du pays où le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé pertinent est situé, devrait être étendu pour couvrir le champ d'application de la présente directive de façon à assurer la sécurité juridique lorsque de tels instruments sont remis à titre de garantie financière dans un contexte transfrontière ».

⁴⁷ « La règle de la *lex rei sitæ*, selon laquelle la validité et donc l'opposabilité aux tiers de la garantie financière s'apprécient selon la loi du pays où la garantie financière est située, est actuellement acceptée par tous les États membres. Sans préjudice de l'application de la présente directive aux titres directement détenus, le lieu où est située une garantie constituée d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte et détenue via un ou plusieurs intermédiaires devrait être déterminé. Si le preneur de garantie dispose d'un contrat de garantie valide et applicable selon le droit du pays dans lequel le compte pertinent est tenu, l'opposabilité à tout titre ou droit concurrent et l'applicabilité de la garantie devraient être régies uniquement par le droit dudit pays, ce qui permet d'éviter l'insécurité juridique qui pourrait résulter de l'intervention d'une autre législation non envisagée ».

⁴⁸ Directive 2002/47, précitée, article 9, paragraphe 1. Le texte ajoute que « [l]a référence à la loi du pays désigne le droit interne de ce pays, nonobstant toute règle stipulant que la question considérée doit être tranchée selon la loi d'un autre pays ».

⁴⁹ « Les droits ou obligations du constituant, du bénéficiaire ou de tout tiers relatifs aux garanties mentionnées au I de l'article L. 211-38 portant sur des titres financiers sont déterminés par la loi de l'État où est situé le compte dans lequel ces titres sont remis ou constitués en garantie ». La transposition conduisit initialement à la création de l'article L. 431-7-4 dudit Code, avant que cette disposition ne fût abrogée par l'Ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers, JORF, 9 janv. 2009, article 3.

⁵⁰ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions sur la loi applicable aux effets patrimoniaux des transactions sur titres, COM(2018) 89, 12 mars 2018.

⁵¹ Directive 98/26/CE précitée ; directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (directive concernant la liquidation) : JOUE L 125 du 5 mai 2001, p. 15 ; et directive 2002/47/CE, précitée.

⁵² Communication COM(2018) 89 précitée, point 2.

⁵³ Communication précitée, point 3.2.



Face à une alternative (considérer le lieu où les services de conservation sont fournis ou se fonder sur la convention de compte pour déterminer le lieu où le compte est tenu), la Commission est d'avis que la seconde branche de l'alternative (se fonder sur la convention de compte pour déterminer le lieu où le compte est tenu) « pourrait avoir l'avantage potentiel d'éviter qu'il y ait différentes lois applicables au niveau international, dans le cadre de transactions impliquant des pays qui appliquent la solution du choix de la loi applicable »⁵⁴. Elle ajoute qu'un « autre moyen d'éviter qu'il y ait différentes lois applicables à une transaction internationale, dans un nombre plus restreint de cas (lorsqu'une clause de pays tiers de choix de la loi applicable opte pour la loi d'un État membre), est de définir la tenue (« *maintained* ») d'une manière qui permette que le choix de la loi de cet État membre soit valable en vertu de la convention de La Haye »⁵⁵.

Tel serait « le cas lorsque la tenue (« *maintained* ») est définie comme le fait d'effectuer ou d'assurer le suivi des inscriptions en comptes de titres, de gérer les paiements ou les opérations sur titres, ou d'exercer toute autre activité habituelle nécessaire à la gestion des comptes de titres ». La Commission en conclut que « [s]ans préjudice de toute décision future de la Cour de justice de l'Union européenne, toutes les solutions décrites ci-dessus semblent valables aux fins des dispositions pertinentes de l'UE »⁵⁶.

À l'échelon international, ensuite, une solution supplétive figure dans la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Cette Convention, fort complexe, a pour principale caractéristique de s'éloigner du rattachement à la loi de la situation fictive pour défendre plutôt celui de la loi applicable à la relation de compte. Toutefois, cette même Convention a pour principal défaut de n'avoir emporté l'adhésion que d'un très petit nombre d'États⁵⁷, et nullement celui de l'Union européenne. En définitive, l'opposition entre deux systèmes de rattachement se retrouve à l'échelon européen et à l'échelon international.

La Convention de La Haye s'inspire toutefois d'un modèle particulièrement intéressant, le modèle PRIMA (*Place of the Relevant Intermediary*), lequel penche très nettement en faveur de la loi d'autonomie, et donc de la loi régissant la relation de compte convention de compte pertinent. Cette approche pourrait conduire à une proposition simple dans le cadre de l'Union européenne, à condition de formuler une règle de conflit bien plus simple que ne le prévoit le système de la Convention de La Haye.

Ainsi, il est loisible d'identifier la loi applicable au nantissement de titres financiers dans une hypothèse transfrontalière non sans que cela pose des difficultés. Incontestablement, un instrument européen aurait le mérite de simplifier fortement la tâche des acteurs.

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ États-Unis d'Amérique, Maurice et Suisse.



2.2 - Les inconvénients découlant d'une disparité législative et réglementaire

Dans l'état actuel du droit de l'Union, la matière du nantissement de titres relève de la compétence des États membres de sorte qu'elle fait l'objet de législations et de réglementations nationales. Autrement dit, il existe dans l'Union vingt-sept régimes juridiques différents qui régissent le nantissement de titres financiers. Dans le cas de nantissements purement nationaux, les questions sont *a priori* résolues par le seul droit national qui règle les modalités de constitution, de réalisation et d'exécution. En revanche, dans une situation transfrontière, il convient d'insister sur les inconvénients résultant d'une pluralité de droits applicables pour la réalisation du nantissement. L'hypothèse est celle dans laquelle sont en cause plusieurs actifs constitués par des titres financiers relevant de législations, de réglementations, de jurisprudences nationales. En conséquence, plusieurs législations nationales sont susceptibles de s'appliquer et les parties – ainsi que le cas échéant les tiers – ont besoin de clarté et de prévisibilité pour identifier à quelle législation ils doivent se conformer pour faire produire des effets au nantissement. Dans le cas d'opérations ayant une dimension transfrontalière, un risque existe quant au droit applicable au nantissement de sorte qu'on pourrait parvenir à des solutions divergentes en cas de litige selon les États membres. La question se pose tout particulièrement pour la réalisation et l'exécution qui impliquent une multiplication et une superposition de procédures rendant la situation éminemment complexe. La disparité des droits nationaux réduit ainsi l'efficacité de la réalisation qui constitue un obstacle de taille aux opérations transfrontalières. On peut par exemple évoquer les problèmes surgissant lorsque des sociétés sont cotées sur différentes bourses, lorsque les comptes sont détenus à l'étranger par des étrangers, lorsque des titres ont fait l'objet de nantissements dans différents États membres, lorsque l'une partie devient insolvable dans un État membre, etc.

Confrontés au nantissement de titres d'acteurs étrangers, des opérateurs peuvent recourir à des avocats ou des notaires pour solliciter des avis concernant les lois applicables et multiplier les procédures afin de s'assurer de la validité du nantissement, entraînant une augmentation des coûts de transaction. L'augmentation de ces coûts liée à la difficulté d'articuler les droits nationaux constitue l'une des premières préoccupations des acteurs du secteur. Les coûts, qui sont généralement répercutés sur le constituant, s'avèrent d'autant plus importants que l'incertitude est accrue par le nombre d'États impliqués dans l'opération, avec les implications de surcroît d'une multiplication des formalités. Par exemple, dans le cadre d'opérations de financement d'un groupe avec des filiales établies dans différents pays européens, la mobilisation de titres financiers comme sûretés présente un intérêt indéniable, mais se heurte concrètement de la constitution à la réalisation à une multiplicité de droits applicables. Des exemples analogues peuvent être donnés de difficultés lorsque les engagements d'un SPV (*Special Purpose Vehicle*) sont garantis par un nantissement de titres, ce qui s'avère en pratique très courant. L'insécurité juridique générée par les divergences de droits nationaux nuit à la protection qu'un nantissement est censé offrir, en limite donc l'efficacité avec une réduction des volumes d'opérations.



Face aux incertitudes juridiques liées à la diversité des droits nationaux applicables, les établissements bancaires ont le choix en pratique entre deux options. La première consiste à sécuriser l'opération par le recours à des conseils juridiques dans plusieurs États ce qui peut représenter donc un coût conséquent. La seconde, plus radicale, revient à renoncer à la sûreté sur les titres en cause qui, *de facto*, deviennent des actifs non mobilisables parce que leur sont préférés d'autres actifs, à l'instar d'actifs industriels comme par exemple en recourant au gage de stock avec dépossession. On comprend que pour les entreprises en cause, le renoncement à un nantissement sur titres financiers a des conséquences financières et matérielles qui sont loin d'être négligeables. Or, tout l'intérêt d'un nantissement sur titre financier est le caractère indolore pour l'entreprise de ce type de sûreté. Ainsi, le risque juridique et le coût financier peuvent conduire les opérateurs à renoncer à une projection transfrontière de leurs activités et à un repli sur une échelle nationale. Cela pose de surcroît un sérieux problème d'accès au crédit. On peut donc raisonnablement conclure que les disparités législatives freinent les opérations et entravent l'accès aux services financiers. Cela met en évidence tout l'intérêt dans le marché intérieur de promouvoir un droit commun des sûretés à l'échelon transnational.

L'insécurité juridique et les coûts excessifs engendrés par la disparité législative constituent un argument fort en faveur de l'adoption d'un acte de droit de l'Union. À cet égard, les motifs invoqués par les institutions communautaires pour justifier la directive 2002/47/CE peuvent être rappelés : il s'est alors agi de concevoir « un cadre juridique communautaire minimal qui vise à limiter le risque de crédit dans les transactions financières grâce à la constitution de garanties en espèces et en titres »⁵⁸. Le législateur communautaire avait expliqué que les dispositions régissant l'utilisation des garanties dans l'Union européenne étaient complexes et peu pratiques, créant une incertitude quant à l'efficacité de la protection offerte par les garanties dans les transactions transfrontalières. Il a été ajouté que la création d'un cadre juridique européen, clair et uniforme, concernant l'utilisation des garanties a eu vocation à favoriser l'intégration et l'efficacité économique des marchés financiers européens, en encourageant les opérations transfrontalières et en renforçant la compétitivité du marché financier européen dans son ensemble. Une motivation analogue se retrouve dans la proposition de règlement concernant règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances : la Commission européenne insiste sur la nécessité, dans le cadre d'une transaction transfrontière, d'éliminer le risque juridique en instaurant la sécurité juridique permettant d'encourager les investissements transfrontières, l'accès au crédit à moindre coût et l'intégration des marchés⁵⁹.

L'instrument permettrait de soustraire les opérations transfrontières aux effets de certaines règles nationales, de faciliter par la promotion d'une dématérialisation de limiter les formalités onéreuses,

⁵⁸ Commission européenne, *Services financiers: la Commission propose la simplification du cadre juridique communautaire concernant les garanties*, Communiqué de presse, 30 mars 2001, IP/01/464.

⁵⁹ Proposition de règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances, précitée, COM(2018) 96, p. 1.



de garantir la validité des contrats. Ce faisant, on pourrait justifier que l'instrument européen contribue à garantir la sécurité juridique qui, justification essentielle pour la Commission d'une action de l'Union, s'avère particulièrement importante pour garantir la propriété sur le titre ayant fait l'objet d'un nantissement et qui se trouve dans une configuration impliquant plusieurs États membres.

2.3 - Le choix d'un instrument en droit de l'Union européenne

Les inconvénients inhérents à une disparité législative et réglementaire ont juridiquement pour conséquence en droit du marché intérieur de caractériser une restriction aux libertés de circulation qu'il s'agisse ici de la libre prestation de services (article 49 TFUE) ou de la libre circulation des mouvements de capitaux (article 63 TFUE)⁶⁰. Il existe au demeurant un précédent dans la jurisprudence de la Cour de justice concernant la disparité législative en matière de sûreté. Dans l'affaire *Trummer*, la Cour de justice a considéré que la libre circulation des capitaux s'oppose à une réglementation nationale qui oblige à inscrire en monnaie nationale une hypothèque affectée à la garantie d'une créance payable dans la monnaie d'un autre État membre⁶¹. Certes, un État membre est « en droit de prendre les mesures nécessaires pour que le régime hypothécaire fixe de manière certaine et transparente les droits respectifs des créanciers hypothécaires entre eux ainsi que les droits de l'ensemble des créanciers hypothécaires, d'une part, et ceux de l'ensemble des autres créanciers, d'autre part »⁶². Si cet objectif est en soi légitime, en l'occurrence, la législation nationale ne mettait pas « les créanciers de rang inférieur en mesure de connaître avec précision le montant des créances prioritaires et d'apprécier ainsi la valeur de la sûreté qui leur est offerte qu'au prix de l'insécurité des titulaires de créances en monnaie étrangère »⁶³. Ce précédent jurisprudentiel constitue un argument supplémentaire en faveur d'une action en vue de réaliser le marché intérieur. Plusieurs instruments de droit de l'Union européenne peuvent dès lors être envisagés. Préalablement, il convient de mettre en exergue une relative convergence des droits nationaux en matière de nantissement de titres. Le tableau suivant illustre cette convergence.

⁶⁰ Pour une question préjudicielle concernant, en matière de gel des avoirs d'une banque de pays tiers, une sûreté judiciaire prévue par le droit français. Affaire C-340/20, 24 juillet 2020, *Bank Sepah*, Demande de décision préjudicielle en cours.

⁶¹ CJCE, 16 mars 1999, *Manfred Trummer*, C-222/97, ECLI:EU:C:1999:143.

⁶² *Ibid.*, point 30.

⁶³ *Ibid.*, point 31.



Juridiction	Forme des titres	Formalités de publicité requises
Allemagne	<p>Les titres émis sont des titres matérialisés, à l'exception des titres souverains (émis par la République Fédérale d'Allemagne et les États Fédérés) qui sont émis sous forme dématérialisée.</p> <p>Une nouvelle loi consacrant la possibilité d'émettre des « titres électroniques » devrait être promulguée d'ici cet été. Tout émetteur aura ainsi la possibilité d'émettre des titres dématérialisés.</p>	<p>Il n'y a pas de formalités de publicité particulières requises par la réglementation, sous réserve de ce qui suit.</p> <p>Le nantissement doit être notifié au teneur de compte, qui dispose d'un droit de gage sur le compte.</p>
Belgique	<p>Les titres émis sont des titres dématérialisés.</p> <p>Les émissions de titres matérialisés ne sont plus autorisées depuis 2008.</p>	<p>Il n'y a pas de formalités de publicité particulières requises par la réglementation.</p>
Espagne	<p>Les titres émis peuvent être des titres matérialisés ou dématérialisés.</p> <p>Toutefois, seuls les titres dématérialisés peuvent être cotés, ce qui explique leur utilisation plus large.</p>	<p>Il n'y a pas de formalités de publicité particulières requises par la réglementation, sous réserve de ce qui suit.</p> <p>Le nantissement devient effectif à compter de son enregistrement dans les livres du teneur de compte (le nantissement est notifié au dépositaire, qui émet ensuite un certificat de nantissement).</p>
Irlande	<p>Les titres émis sont en principe des titres dématérialisés.</p>	<p>Il n'y a pas de formalités de publicité particulières requises par la réglementation.</p> <p>La constitution d'un nantissement de comptes-titres nécessite une notification au teneur de compte pour l'informer de la mise en place du nantissement. Aucun délai n'est requis pour ladite notification ; néanmoins, le moment où intervient la notification détermine le rang de la sûreté. Il n'est pas juridiquement nécessaire d'obtenir un accusé réception de la notification par le teneur de compte, bien que l'accusé par le teneur de compte constitue la pratique de marché dominante.</p>
Luxembourg	<p>Les titres peuvent être sous forme matérialisée ou (depuis 2014) dématérialisée.</p>	<p>Il n'y a pas de formalités de publicité particulières requises par la réglementation.</p> <p>En pratique, le nantissement est notifié au teneur de compte afin qu'il renonce à son droit de gage général, ce qui permettra à la sûreté ainsi constituée de venir en premier rang.</p>
Pays-Bas	<p>Les titres émis peuvent être matérialisés ou dématérialisés, mais sont le plus souvent émis sous forme matérialisée.</p>	<p>Il n'y a pas de formalités de publicité particulières requises par la réglementation.</p> <p>En pratique, le nantissement est notifié au teneur de compte et habituellement ce dernier va transmettre un accusé réception.</p>



Une première solution consisterait en l'adoption d'un règlement instituant un régime unique du nantissement de titres financiers applicable de manière uniforme dans tous les États membres. Outre le caractère peu réaliste d'une telle option, si l'Union européenne dispose d'une compétence, on peut se demander si une telle uniformisation des droits nationaux en matière de sûretés respecte le principe de proportionnalité consacré par l'article 5 TUE⁶⁴. L'inconvénient d'une telle solution serait que le règlement, d'applicabilité directe, substituerait un droit européen au droit national, même dans des situations purement internes.

Une deuxième solution serait de procéder à une harmonisation des dispositions nationales. Une directive organiserait une reconnaissance mutuelle des nantissements en prévoyant d'appliquer la réglementation de l'État d'origine. En l'état actuel de la jurisprudence, il n'existe en effet aucun principe de reconnaissance mutuelle qui s'appliquerait au droit des sûretés⁶⁵. La directive se heurte cependant à un écueil qui n'est pas la diversité des droits internes laquelle est relative, qu'à l'absence dans certains États membres de règles nationales régissant le nantissement de titres, comme c'est le cas par exemple pour le nantissement de titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour lequel le droit français s'avère en avance.

Une troisième solution, dont on reconnaît aisément qu'elle est, sans être utopique, ambitieuse, serait de proposer un 28^e régime consistant à prévoir un régime certes identique sur tout le territoire de l'Union, mais dont la spécificité tient à ce qu'il coexiste avec les droits nationaux. Ce 28^e régime ne s'appliquerait qu'aux opérations transfrontalières, sur une base strictement volontaire, par convention expresse des parties. Ce type d'instrument également désigné comme optionnel n'est pas inédit. La question avait été envisagée, sans grand enthousiasme, par la Commission européenne en 2005 dans son *Livre vert sur la politique des services financiers*⁶⁶. L'idée d'un 28^e régime renvoie essentiellement au précédent du droit commun européen de la vente de 2011 qui n'a pas abouti⁶⁷. La Commission avait proposé, par la voie d'un règlement, la création d'un corps uniforme de règles en matière contractuelle, formalisé dans une annexe audit règlement intitulée « droit commun européen de la vente », règles qui auraient pu être utilisées dans le cadre de transactions transfrontières portant sur la vente de biens, la fourniture de contenus numériques et la prestation de services connexes, à la condition que les parties contractantes aient convenu de les appliquer. Les raisons de l'échec de ce 28^e régime sont diverses. Il est clair que le droit commun européen de la vente présentait un caractère extrêmement ambitieux, l'annexe I ne comportant pas moins de cent quatre vingt-six articles. Les difficultés posées tenaient, d'une part, à l'articulation avec le règlement

⁶⁴ CJCE, 5 octobre 2000, *Allemagne c/ Parlement européen et Conseil*, C-376/98, ECLI:EU:C:2000:544 ; CJCE, GC, 12 décembre 2006, *Allemagne c/ Parlement européen et Conseil*, C-380/03, ECLI:EU:C:2006:772.

⁶⁵ A. Drewicz-Tulodziecka (ed), *Basic Guidelines for a Eurohypothec. Outcome of the Eurohypothec workshop*, précité, p. 63.

⁶⁶ *Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010)*, 3 mai 2005, COM(2005) 177, pp. 12-13.

⁶⁷ *Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à un droit commun européen de la vente*, COM/2011/0635.



Rome I et les lois de police nationales et, d'autre part, au choix de la base juridique. En 2020, la Commission a retiré sa proposition de règlement devenue obsolète du fait de l'adoption par deux directives concernant les contrats, d'une part, pour la fourniture de contenus numériques et, d'autre part, pour les ventes en ligne de biens et autres ventes à distance de biens⁶⁸. Toutefois, l'instrument envisagé pour le nantissement de titres financiers se distingue fortement du projet de droit commun européen de la vente. Il ne s'agit nullement d'édicter un corpus complet de règles que les cocontractants substitueraient au droit national. La finalité est uniquement de permettre le recours à un instrument européen dans le cas d'opérations transfrontières afin de limiter les coûts économiques et le risque juridique inhérent à l'implication de plusieurs droits nationaux ainsi que, le cas échéant, de pallier l'absence de dispositions de droit national.

D'un point de vue institutionnel, le respect du principe d'attribution implique le choix d'une base juridique appropriée. L'Union européenne dispose d'une compétence pour adopter un Instrument européen relatif au nantissement européen de titres financiers. L'article 114 TFUE constitue la base juridique adaptée pour l'adoption d'un tel acte. Il dispose que le Parlement européen et le Conseil, statuant conformément à la procédure législative ordinaire et après consultation du Comité économique et social, « arrêtent les mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur ». Les mesures visées par l'article 114, paragraphe 1, TFUE doivent, d'une part, comporter des mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres et, d'autre part, avoir « objectivement et effectivement (...) pour objectif d'améliorer les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur »⁶⁹. L'article 114 TFUE est interprété par la Cour de justice comme laissant au législateur de l'Union une liberté quant au choix des « mesures relatives au rapprochement ». Le législateur dispose en effet « en fonction du contexte général et des circonstances spécifiques de la matière à harmoniser, [d']une marge d'appréciation quant à la technique de rapprochement la plus appropriée afin d'aboutir au résultat souhaité, notamment dans des domaines qui se caractérisent par des particularités techniques complexes »⁷⁰. Dès lors que l'acte envisagé tend à résoudre les principales difficultés de l'utilisation transfrontière des nantissements, il relève donc des mesures ayant pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur au sens de l'article 114, paragraphe 1, TFUE. Sa finalité est en effet d'établir un cadre clair offrant une sécurité juridique pour les nantissements de titres. Une autre base juridique pourrait être envisagée.

⁶⁸ Commission européenne, *Communication de la Commission, Programme de travail de la Commission pour 2020 Une Union plus ambitieuse*, 29 janvier 2020, COM(2020) 37, p. 34. Directive (UE) 2019/771 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 relative à certains aspects concernant les contrats de vente de biens, modifiant le règlement (UE) 2017/2394 et la directive 2009/22/CE et abrogeant la directive 1999/44/CE, JOUE L 136 du 22 mai 2019, p. 28 ; directive (UE) 2019/770 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 relative à certains aspects concernant les contrats de fourniture de contenus numériques et de services numériques, JOUE L 136 du 22 mai 2019, p. 1.

⁶⁹ CJCE, GC, 6 décembre 2005, Royaume-Uni / Parlement européen et Conseil, C-66/04, ECLI:EU:C:2005:743.

⁷⁰ Ibid. ; CJUE, GC, 22 janvier 2014, Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil, C-270/12, ECLI:EU:C:2014:18.



À l'instar de la proposition de règlement sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances, l'Instrument envisagé pourrait être fondé sur l'article 81 TFUE qui prévoit « une coopération judiciaire dans les matières civiles ayant une incidence transfrontière, fondée sur le principe de reconnaissance mutuelle des décisions judiciaires et extrajudiciaires ». Plus précisément, l'article 81, paragraphe 2, point c), TFUE précise que cette coopération peut inclure l'adoption de mesures de rapprochement des dispositions législatives et réglementaires des États membres, mais les mesures s'avèrent limitées à certaines questions⁷¹. Une autre base juridique peut enfin être envisagée dans l'hypothèse où des doutes émettraient quant au recours à l'article 114, paragraphe 1, TFUE. L'article 325 TFUE permet en effet l'adoption des dispositions appropriées si « une action de l'Union paraît nécessaire, dans le cadre des politiques définies par les traités, pour atteindre l'un des objectifs visés par les traités, sans que ceux-ci n'aient prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet ». Toutefois, la procédure prévue s'avère particulièrement lourde puisque le Conseil, statue à l'unanimité sur proposition de la Commission et après approbation du Parlement européen.

En se limitant aux opérations transfrontières, l'acte envisagé respecterait le principe de subsidiarité. L'Instrument ne porterait pas davantage atteinte au principe de proportionnalité. Ce principe signifie que le contenu et la forme de l'action de l'Union n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs visés. Il faut donc identifier les objectifs précisément qui sont liés à la volonté de remédier à l'insécurité juridique induite par des disparités législatives. Cela implique de limiter le champ d'application de l'instrument aux opérations transfrontières. Ensuite, un régime facultatif de droit contractuel uniforme est mesure plus proportionnée, puisqu'il réduirait les coûts de transaction que supportent les opérateurs exerçant dans plusieurs États membres. La proportionnalité permet d'adopter une démarche ne visant pas à rapprocher les législations des États membres, mais à l'adoption d'un instrument destiné à se substituer à l'application des législations nationales dès lors que le régime qu'il contient est choisi par les parties au contrat.

III- Proposition: les éléments d'un Instrument européen de nantissement transfrontalier de titres financiers

L'Instrument européen de nantissement transfrontalier (par la suite Instrument) vise à consacrer en droit de l'Union un 28^e régime de nantissement pour les titres inscrits sur un compte-titres ou dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé dont la constitution ou l'exécution implique au moins deux États membres de l'Union.

⁷¹ Les mesures visent a) la reconnaissance mutuelle entre les États membres des décisions judiciaires et extrajudiciaires, et leur exécution ; b) la signification et la notification transfrontières des actes judiciaires et extrajudiciaires ; c) la compatibilité des règles applicables dans les États membres en matière de conflit de lois et de compétence ; d) la coopération en matière d'obtention des preuves ; e) un accès effectif à la justice ; f) l'élimination des obstacles au bon déroulement des procédures civiles, au besoin en favorisant la compatibilité des règles de procédure civile applicables dans les États membres ; g) le développement de méthodes alternatives de résolution des litiges ; h) un soutien à la formation des magistrats et des personnels de justice.



3.1 - L'objet de l'Instrument

3.1.1 - La définition

Par nantissement de titres, on entend l'affectation, par voie contractuelle, d'un titre financier ou d'un ensemble de titres financiers, en garantie d'une ou plusieurs obligations présentes ou futures, qui demeurent la propriété du constituant.

À la différence de la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, le nantissement régi par l'Instrument porte sur un compte-titres ou sur titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres. Le but est ainsi de permettre une évolution de l'assiette du nantissement en y ajoutant, d'une part, de nouveaux titres à l'assiette du nantissement et en y incluant, d'autre part, les fruits et produits. L'enveloppe constituée par le compte ou par le registre présente donc un véritable intérêt juridique et pratique en raison de la souplesse de la solution ainsi retenue. Il est aussi proposé d'intégrer dans l'instrument proposé, la technologie des registres distribués (dispositif d'enregistrement électronique partagé), entendue comme un type de technologie qui permet l'enregistrement décentralisé de données cryptées. Cette intégration se ferait par une logique d'assimilation des titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé étant assimilés aux titres inscrits en compte-titres. Intégrer le nantissement de titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé (*blockchain*) permettrait de répondre à l'objectif visé par la Commission d'apporter clarté et sécurité juridique afin de promouvoir l'utilisation de la technologie des registres distribués pour les services financiers⁷². Ainsi, l'Instrument ne porte sur les titres financiers qui sont inscrits, soit sur un compte ouvert par un établissement situé dans un État membre de l'Union européenne, soit dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé réputé situé dans un État membre de l'Union européenne. La localisation dans l'Union européenne a vocation à produire la sécurité juridique dans le respect de la territorialité.

L'Instrument n'a pas vocation à remplacer les régimes qui existent dans le droit de chaque État membre. Au contraire, le 28^e régime s'ajoute aux régimes nationaux. De surcroît, il présente un caractère facultatif en ce sens que le choix est laissé aux parties contractantes, sur une base strictement volontaire, d'y recourir en cas de nantissement transfrontalier. Les parties peuvent ainsi convenir par voie conventionnelle de soumettre le nantissement d'un compte-titres ou de titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres au régime européen de nantissement transfrontière. L'intérêt de recourir à un règlement découle de l'applicabilité directe

⁷² Proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs, COM(2020) 594, précitée, p. 157.



que l'article 288 lui reconnaisse de sorte qu'indépendamment du droit national, le juge de tout État membre devra appliquer l'Instrument qui détermine les conditions de la constitution, la validité, la conclusion, l'opposabilité, l'admissibilité à titre de preuve, voire l'exécution, d'un nantissement de compte-titres ou de dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres. Le règlement est en effet directement applicable et obligatoire dans tous ses éléments. Ces caractéristiques justifient que l'Instrument demeure souple dans les conditions fixées.

L'Instrument s'applique donc aux contrats par lesquels le constituant affecte au preneur, en garantie d'une ou plusieurs obligations présentes ou futures, un titre financier ou un ensemble de titres financiers, inscrits sur un compte ou sur un dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres, étant précisé que le constituant conserve la propriété de ces titres.

3.1.2 - La nature transfrontalière de l'Instrument

L'Instrument ne s'applique qu'aux opérations présentant un caractère transfrontalier dans l'Union européenne. Le rattachement à l'Union européenne peut ressortir de trois éléments :

- l'établissement ou la résidence du créancier / bénéficiaire,
- l'établissement ou la résidence du débiteur / constituant,
- l'établissement du teneur de compte ou de registre ou la localisation du dispositif d'enregistrement électronique partagé.

La question est de savoir si l'établissement ou la résidence doit être dans un État membre de l'Union européenne. S'il convient d'exiger que le teneur soit établi dans l'Union européenne, on pourrait en revanche considérer qu'une des parties (et une seule des parties) puisse ne pas être résidente ou établie dans un État membre de l'Union. Cela pose la question de savoir s'il est opportun d'étendre l'Instrument à des personnes établies sur le territoire d'un pays tiers.

Aux fins de l'Instrument, le nantissement doit être constitué par un contrat transfrontière qui est caractérisé lorsque les parties sont établies ou ont leur résidence habituelle dans différents États membres. Dans l'hypothèse où on entend étendre l'Instrument à des parties relevant de pays tiers, le contrat transfrontière est caractérisé lorsque les parties sont établies ou ont leur résidence habituelle dans différents pays dont l'un au moins est un État membre.

Le nantissement présente un caractère transfrontalier dans deux hypothèses. Dans le premier cas, le constituant est établi ou réside dans un État autre que celui où le bénéficiaire est établi ou réside. Dans le second cas, si le constituant et le bénéficiaire sont établis dans un même État membre, le teneur de compte est situé dans un autre État membre ou le dispositif d'enregistrement électronique partagé est réputé situé dans un autre État membre.



L'État d'établissement est déterminé par le lieu où une personne morale a établi son administration centrale ou par le lieu du principal établissement d'une personne physique. Dans l'hypothèse où le contrat est conclu dans le cadre de l'exploitation d'une succursale, d'une agence ou de tout autre établissement d'une personne, le lieu où est situé cette succursale, cette agence ou cet autre établissement est considéré comme celui de l'établissement ou de la résidence habituelle de la partie.

3.1.3 - L'assiette

Seuls les titres dématérialisés sont susceptibles de faire l'objet d'un nantissement sur un compte ou dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé. Le choix opéré est donc de limiter le nantissement à une catégorie spécifique de titres. Particulièrement utile pour des opérations transfrontières, la focalisation sur la dématérialisation se justifie d'autant plus que c'est ce qui pose le plus de difficultés en termes de loi applicable. En effet, si les titres sont physiquement détenus ou non, la loi applicable est celle de l'émetteur des titres. Quant à l'objection selon laquelle la dématérialisation des titres ne serait pas admise dans tous les États membres, on peut répondre que l'intérêt de l'Instrument est justement de pouvoir utiliser des titres émis en dehors de l'État membre d'une ou des parties.

L'Instrument permet une évolution de l'assiette du nantissement.

Le nantissement comprend l'ensemble des titres financiers initialement inscrits sur le compte-titres ou dans le dispositif d'enregistrement électronique partagé, ainsi que les titres qui leur sont substitués ou qui les complètent de quelque manière que ce soit. Les titres financiers inscrits au crédit du compte nanti ou du dispositif d'enregistrement électronique partagé postérieurement à la date de la déclaration constitutive du nantissement sont réputés avoir été remis à la date de ladite déclaration et font partie intégrante du nantissement initial. L'Instrument permet ainsi de régler la question de l'évolution éventuelle de l'assiette du nantissement par l'ajout ou le retrait de titres que ce soit en fonction des modifications de cours de titres ou du montant de la créance garantie.

Le créancier nanti définit avec le titulaire du compte nanti ou des titres enregistrés les conditions dans lesquelles ce dernier peut disposer des titres financiers figurant sur le compte ou dans le dispositif d'enregistrement électronique partagé. Lorsque le créancier nanti n'est pas le teneur de compte, ce dernier doit être informé par écrit par le créancier nanti et le titulaire du compte des conditions de cette disposition.

L'Instrument prévoit la faculté pour les parties de régler la situation dans laquelle la valeur de l'assiette du nantissement aurait subi une perte. En cas de dépréciation des titres, le créancier nanti et le titulaire du compte conviennent de la manière dont le compte ou le registre est complété par de nouveaux titres aux fins de reconstituer le montant initial ou d'un autre montant dont les parties auraient convenu. Dans le cas où le créancier nanti est le teneur de compte, il peut, sauf si la convention initiale s'y oppose, procéder à l'ajout de titres en vue de reconstituer le montant initial.



À moins que les parties en disposent autrement, les fruits et produits sont réputés faire partie intégrante du nantissement à la date de déclaration du nantissement. Lorsque les fruits ou produits sont constitutifs de sommes d'argent, ils peuvent soit être inscrits directement auprès du teneur de compte, si ce dernier est habilité à recevoir des fonds remboursables du public, soit sur un compte spécifiquement ouvert auprès d'un établissement habilité.

3.1.4 - Les conditions de forme

Si l'Instrument doit répondre à un certain formalisme, le choix est clairement exprimé de privilégier la souplesse. Un formalisme excessif du nantissement réduirait l'intérêt de recourir à un tel Instrument et les parties risqueraient de lui préférer le recours aux sûretés fiduciaires.

La formation du contrat est libre.

La constitution du nantissement doit être attestée par un écrit. Si l'accomplissement d'un acte formel n'est pas requis, l'écrit doit cependant indiquer :

- la personne du constituant,
- la personne du bénéficiaire,
- la personne du teneur de compte (sauf pour les titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé),
- l'assiette de la garantie,
- les obligations couvertes.

3.2 - Les effets de l'Instrument

3.2.1 - Déclaration et opposabilité

Le nantissement du compte-titres ou des titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé est constitué par une déclaration datée et signée par le titulaire du compte ou le propriétaire des titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé.

Le nantissement de compte-titres est rendu opposable au teneur de compte par la notification, par tout moyen, d'une copie de la déclaration de nantissement. Le nantissement de titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé est quant à lui rendu opposable par la notification à la personne morale émettrice et/ou au teneur de registre par la seule inscription du nantissement des titres dans le dispositif d'enregistrement électronique partagé concerné.

La déclaration constitutive du nantissement comporte, à peine d'inopposabilité, les mentions suivantes :



- la désignation du bénéficiaire et du constituant du nantissement,
- les éléments caractéristiques de la créance garantie en termes de montant et de durée,
- l'assiette initiale du nantissement par l'identification des titres,
- les éléments d'identification du compte ou du dispositif d'enregistrement électronique partagé qui font l'objet du nantissement.

Sur simple demande, le créancier nanti peut obtenir du teneur de compte qu'il délivre une attestation de nantissement comportant l'ensemble des mentions exigées pour la constitution du nantissement. À la date de sa délivrance, l'attestation doit également comporter l'inventaire des titres financiers qui composent l'assiette du nantissement. La question se pose de savoir si la faculté d'obtenir une attestation de nantissement peut être ouverte auprès de la personne morale émettrice ou du teneur de registre du dispositif d'enregistrement électronique partagé abritant les titres inscrits.

Les parties peuvent convenir d'une publicité du nantissement sur un registre dans les conditions prévues par le droit d'un État membre.

3.2.2 - Rangs successifs

L'instrument prévoit la possibilité de la constitution sur un même compte ou pour les mêmes titres de plusieurs sûretés au profit de plusieurs créanciers posant la question du nantissement de rangs successifs. Si cette question s'avère réglée différemment d'un État membre à l'autre, cela n'empêche pas de l'intégrer dans un instrument à vocation optionnelle. L'Instrument peut prévoir le classement des créanciers en fonction de la date de l'acte.

Sans recourir à un système de publicité, il convient d'exiger que le créancier demande soit au constituant, soit au teneur de compte et, dans le cadre de titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé, exclusivement au constituant, une déclaration écrite du fait qu'il n'y a pas de nantissement de premier rang. Cette déclaration exonère de responsabilité le teneur de compte ou de registre. Dans l'hypothèse où un tel nantissement existe et qu'il est soumis à l'Instrument, les règles prévues par ce dernier pour le nantissement de rangs successifs s'applique. En effet, le règlement s'impose alors au droit national qui, en vertu du principe de primauté, est écarté. Il demeure que, si le nantissement de premier rang a été constitué conformément à l'Instrument, le créancier de second rang doit être informé que les conditions du règlement quant au traitement des rangs successifs s'appliquent. En cas de nantissements successifs, le bénéficiaire ou le titulaire du compte notifie successivement chacun des nantissements au teneur de compte. Sauf convention contraire des créanciers bénéficiaires, chaque nantissement prend rang dans l'ordre des déclarations successives. Chaque déclaration indique le rang attribué. L'Instrument exige que l'accord du créancier de rang antérieur ou supérieur soit nécessaire à la constitution des sûretés de rang postérieur ou inférieur. Le créancier de rang postérieur ou inférieur peut initier la réalisation de sa sûreté avant le créancier de rang antérieur ou supérieur, à la condition d'en informer ce dernier. Le créancier de rang antérieur ou supérieur peut s'opposer à la réalisation de la sûreté.



3.2.3 - Réalisation

L'Instrument a vocation enfin à régler la question de la réalisation du nantissement. Il peut prévoir qu'en cas d'inexécution des obligations garanties et dans la limite du montant de ces obligations, le créancier nanti peut réaliser le nantissement dans un délai de huit jours, ou à l'échéance de tout autre délai convenu avec le titulaire du compte, après mise en demeure du débiteur et au constituant du nantissement si celui-ci n'est pas le débiteur. Le cas échéant, la réalisation se fait dans le respect de l'ordre indiqué par le constituant du nantissement. La mise en demeure comporte la mention du délai de huit jours ou autre délai convenu dans lequel, faute de paiement, le nantissement sera réalisé et la mention selon laquelle, jusqu'à l'expiration dudit délai, le titulaire du compte nanti peut faire connaître au teneur de compte l'ordre dans lequel les sommes ou titres financiers devront être attribués en pleine propriété ou vendues, au choix du créancier. Dans l'hypothèse où le créancier nanti qui n'est pas le teneur du compte nanti, demande par écrit au teneur de compte de procéder à la réalisation du nantissement lorsque les conditions en sont réunies.

La réalisation du nantissement intervient en principe par vente publique ; elle peut également se faire par attribution. Le créancier peut également demander l'attribution judiciaire des titres nantis dans les conditions du droit commun (droit national et droit international privé).

Pour les titres financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, une plateforme multilatérale de négociation ou un système organisé de négociation, ou tout marché, plateforme ou système de droit étranger équivalent, la réalisation du nantissement intervient soit par vente sur le marché réglementé, sur la plateforme ou le système concerné, soit par attribution en propriété de la quantité déterminée par le créancier nanti. Cette quantité est établie, par le créancier nanti, sur la base du cours disponible sur le marché réglementé, la plateforme ou le système concerné à la date de l'attribution ou sur la base de la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché réglementé, la plateforme ou le système concerné aux dix séances de négociation précédant la date de l'attribution. Le titulaire du compte nanti supporte tous les frais résultant de la réalisation du nantissement. Ces frais sont imputés sur le montant résultant de cette réalisation.

3.2.4 - Exécution

L'Instrument permet de fixer un lieu d'exécution unique permettant de remédier à l'inconvénient du risque d'une multiplication d'actions judiciaires dans des États différents. L'idée n'est pas celle de désigner un juge unique, mais de déterminer l'État membre dans lequel le nantissement doit être exécuté. Néanmoins, il convient d'éviter l'écueil d'une pratique de *forum shopping* par laquelle les parties choisiraient la juridiction la moins-disante. Afin d'éviter cette difficulté, il est proposé que la détermination du lieu d'exécution soit tributaire du contrat principal. Autrement dit, le lieu d'exécution du nantissement est tributaire de la loi de l'obligation garantie.



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



ANNEXE 1

LISTE DES MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL

« Nantissement de titres financiers dans l'Union européenne »

PRÉSIDENT :

- **Francesco Martucci**, Université Panthéon-Assas

MEMBRES :

- **Asdrig Bourmayan**, Simmons & Simmons

- **Clotilde Bellino**, Ministère de la justice

- **Julien Bracq**, Trésor

- **Cheyenne Bras**, AMF

- **Stéphanie Cabossioras**, AMF

- **Côme Chombart de Lauwe**, FBF

- **Sylvie Delacourt**, Banque de France

- **Hubert de Vauplane**, Kramer Levin

- **Laurène Duffa**, ACPR

- **Gérard Gardella**, HCJP

- **Jérémy Heymann**, Université Lyon III

- **Maxime Julienne**, Université Paris-Saclay

- **Chiming Kam**, AMF

- **Léa Karagueuzian**, Ministère de la justice

- **Samia Koukba**, La Banque postale

- **Laetitia Lemerrier**, Gide

- **Anne Lorentz-Peyroutas**, LCL

- **Maxime Samson**, AMF

- **Clément Saudo**, AMF

- **Nassera Tamer**, Banque de France

- **Juliette Roux**, Trésor

- **Agnès Souchon**, Société générale

- **Rémi Tabbagh**, Gide

- **Marina Valdez**, AMF