



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

RAPPORT SUR LA PROBLÉMATIQUE DES TAUX D'INTÉRÊTS NÉGATIFS

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

Le 30 mars 2017



RAPPORT SUR LA PROBLÉMATIQUE DES TAUX D'INTÉRÊTS NÉGATIFS DU HAUT COMITÉ JURIDIQUE DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS

Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) a constitué un groupe de travail¹ (le Groupe) chargé d'examiner les problématiques juridiques engendrées par le phénomène des « taux d'intérêts négatifs »². La persistance de tels taux d'intérêts, malgré une tendance récente à leur remontée, soulève en effet plusieurs questions.

Après une présentation du contexte (1.) et de la notion d'intérêts (2.), l'analyse juridique présentée dans le présent rapport porte sur quatre types d'opérations principalement impactées par les taux d'intérêts négatifs : le prêt (3.), le dépôt (4.), les émissions obligataires (5.) et les opérations de marché (dérivés, pensions, prêts de titres) et les garanties financières qui leur sont associées (6.). Une analyse du traitement comptable des intérêts négatifs figure également en annexe (Annexe 1.)

En revanche, les problématiques spécifiques liées aux intérêts négatifs susceptibles d'avoir un impact sur les contrats d'assurance et sur le fonctionnement des organismes de placement collectifs (OPC) ne sont pas abordées dans le présent rapport.

Dans le cadre de ses travaux, le Groupe a cherché à adopter un avis majoritaire sur chacun des sujets traités. Il a restitué, dans le présent rapport, les positions pour lesquelles un tel avis majoritaire avait pu être obtenu. Néanmoins, le Groupe n'a pu dégager un avis unanime sur l'ensemble des sujets traités. En conséquence, certaines conclusions présentées dans le rapport ne sont pas partagées par tous les membres du Groupe, certains d'entre eux ayant présenté une opinion différente³, qui est alors signalée en note de bas de page.

Lors de sa séance plénière du 27 mars 2017, le HCJP a approuvé le présent rapport et a fait siennes ses conclusions. Il va de soi que les avis présentés dans le rapport sont formulés sous réserve de l'interprétation des textes applicables que pourrait donner la Cour de cassation.

¹ La composition du Groupe figure en Annexe 2.

² Bien qu'impropre, ce terme est couramment utilisé en pratique et désigne la situation où la rémunération de l'argent est nominalement inférieure à zéro (par opposition au « rendement négatif »).

³ En particulier, certains membres, dont la Fédération Bancaire Française (FBF), ne partagent pas l'analyse du Groupe concernant la nécessaire recherche de la commune intention des parties en cas de discussions autour d'un plancher implicite sur l'indice intégré dans le calcul d'un prêt à taux d'intérêt variable.



SYNTHÈSE DES CONCLUSIONS DU GROUPE

A l'issue de ses travaux, le Groupe est parvenu aux conclusions suivantes :

Concernant **les contrats de prêt et plus particulièrement les prêts à taux d'intérêt variable indexés sur un indice**, le Groupe tire deux conclusions.

Premièrement, il existe un plancher implicite à 0% du taux d'intérêt d'un prêt à intérêts régi par le code civil, apprécié sur la durée du contrat, au regard des dispositions légales imposant notamment une obligation de restitution de l'intégralité du capital prêté. Dès lors, le taux d'intérêt d'un prêt à taux variable soumis au code civil ne peut descendre en dessous de 0%, dans l'hypothèse où l'indice de référence, incorporé à une formule du calcul du taux d'intérêt variable, deviendrait négatif.

Deuxièmement, il n'existe pas, en l'absence de stipulations expresses, explicites et non équivoques dans les contrats concernés, de plancher implicite à hauteur d'un taux d'intérêt fixe, qui peut être incorporé à la formule de calcul d'un taux d'intérêt variable indexé sur indice. Le caractère onéreux des opérations de crédit bancaires ne permet pas de le justifier. Dès lors, dans l'hypothèse où l'indice de référence, incorporé à une formule de calcul du taux d'intérêt variable, deviendrait négatif, le seul plancher implicite susceptible de limiter à la baisse la variation du taux d'intérêt est celui de 0% précité lorsque le contrat de prêt concerné est soumis aux dispositions du code civil.

Par analogie avec les contrats de prêt, **les contrats de dépôt** rémunérés à taux variable étant eux aussi des contrats nommés du code civil, et ce malgré quelques spécificités propres à chaque type de contrat, le Groupe considère qu'il convient d'appliquer un raisonnement identique à celui précisé plus haut concernant les contrats de prêt.

S'agissant des **émissions obligataires**, un contrat prévoyant expressément la possibilité de verser des « intérêts négatifs » ou d'inverser un flux de paiement peut être valablement conclu car il ne heurterait alors aucune règle d'ordre public. Les émissions obligataires à taux nominal négatif et à rendement nominal négatif ne sont pas interdites en droit français. Toutefois, il convient d'opérer une distinction en fonction des caractéristiques de l'émission obligataire : (i) si celle-ci s'assimile à un prêt, le flux a vocation à circuler de l'émetteur vers le porteur du titre obligataire, et, dans le silence du contrat, un taux plancher est systématiquement et implicitement fixé à 0% ou (ii) si celle-ci est étrangère à l'idée de prêt, son régime peut être assimilé non pas à celui du prêt mais à celui du dépôt salarié prévu à l'article 1928 alinéa 2 du code civil⁴, voire à un contrat *sui generis*.

Enfin, s'agissant **des opérations de marchés**, le Groupe rappelle qu'il n'y a pas d'interdiction en droit français d'un prix de rétrocession inférieur au prix initial de la cession. Il a été constaté que les associations internationales de Place laissent aux parties le choix d'insérer ou non une clause prévoyant un plancher à 0%.

⁴ « L'avantage de cette qualification en dépôt salarié irrégulier est qu'elle donne lieu à une jurisprudence et à une doctrine abondantes qui pourraient permettre de compléter les dispositions applicables aux émissions obligataires à taux d'emblée négatif en cas de besoin » rapport CNO page 15.



1. Le contexte des taux d'intérêts négatifs

Depuis 2014, la BCE met en œuvre une politique monétaire de réduction de ses taux ayant abouti à l'émergence de taux d'intérêts nominaux négatifs appliqués sur les réserves dites excédentaires des établissements bancaires. Cette politique vise à conjurer les deux maux qui ont miné les économies développées depuis la crise financière de 2008 : demande anémique et menace de déflation.

Historiquement, le phénomène n'est pas nouveau puisqu'il a déjà été observé, hors Zone Euro, notamment sur les marchés monétaires japonais, suisse, danois⁵.

Les banques centrales ont cherché à faire baisser non seulement les taux courts, qu'elles fixent toujours plus ou moins directement, mais aussi les taux longs par des politiques monétaires quantitatives (*Quantitative Easing* - QE) et par une gestion des anticipations des agents dans le cadre de politiques prévisionnelles (*forward guidance*)⁶.

Les banques de la Zone Euro sont assujetties à l'obligation de déposer une partie de leurs liquidités auprès de la BCE (réserves obligatoires). Le montant requis est fonction des dépôts à moins de deux ans de leur clientèle non-financière. Pour ces réserves obligatoires, il n'y a pas de « taux négatif » puisque le taux de « rémunération » est fixé à 0% depuis le 16 mars 2016.

Mais la politique de « *quantitative easing* » génère des excédents de liquidité dans le système bancaire et c'est à ces excédents que s'applique le « taux négatif » de la BCE (fixé à - 0,40% le 16 mars 2016⁷). Ce taux négatif constitue une « pénalité » pour inciter les banques à prêter ces excédents à d'autres agents économiques ; cela participe au mécanisme de transmission des taux négatifs à l'ensemble des marchés à court terme et *in fine* cela ne réduit pas le volume global de l'excédent de liquidité rémunéré à taux négatif (c'est la répartition entre banques de cet excédent qui est affecté).

Le « taux négatif » de facilité pratiqué par la BCE influe sur la formation d'autres taux d'intérêts sur les marchés financiers (taux EONIA, EURIBOR, Libor) et sur les taux d'intérêts pratiqués dans le cadre du financement de l'économie réelle. Dès lors, l'apparition de taux d'intérêts négatifs en France impose de s'interroger sur le régime juridique auquel ils peuvent être soumis en droit interne.

⁵ Recueil publié par l'Institut Messine en janvier 2016 : « Taux d'intérêts négatifs - Douze regards », entretien avec Jesper Berg, Directeur général de l'Autorité de surveillance financière du Danemark, pages 43 et suivantes.

⁶ Banque Mondiale, « Negative interest rates in Europe: a glance at their causes and implications », *Global Economic Prospectus*, Juin 2015, page 3.

⁷ <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>.



2. La notion d'intérêts

Parler « d'intérêts négatifs » conduit à rappeler ce que représentent les intérêts d'un capital.

L'intérêt est fonction du capital, du taux de placement et de la durée du placement. Il est calculé de la manière suivante :

$$\text{Intérêts} = (\text{Capital} \times \text{taux}/100) \times \text{durée}^8$$

L'application pure et simple de cette formule mathématique peut, on le comprend, conduire à des « intérêts » négatifs déconnectés de toute notion de sens des flux.

Sur le plan juridique, dans le domaine des contrats de prêt et de dépôt, deux contrats nommés du code civil, les intérêts correspondent à la rémunération du prêteur, pour la mise à disposition d'un capital prêté ou d'un capital déposé.

Le taux d'intérêt est une modalité d'expression d'un montant de rémunération due au prêteur ou au déposant. Dans le code civil, les intérêts constituent des fruits civils (Article 584 du code civil), qui sont des revenus versés par l'emprunteur au prêteur et ne pouvant altérer la substance du capital.

Dès lors, le code civil envisage uniquement les flux de l'emprunteur vers le prêteur et non l'inverse. La pratique des taux d'intérêts négatifs serait susceptible de remettre en cause cette analyse classique en droit civil.

⁸ Cette formule ne prend pas en compte la capitalisation des intérêts ; il existe d'autres formules qui l'intègrent.



3. Le contrat de prêt

Le Groupe s'est interrogé sur les effets des taux d'intérêts négatifs sur les contrats de prêt à taux variable.

En effet, les contrats de prêt à taux variable sont le plus souvent construits sur la base d'un indice de référence utilisé pour déterminer le taux d'intérêt (Libor ou Euribor par exemple) auquel est ajouté une marge fixe. Dans ce contexte, dans l'hypothèse où l'indice de référence utilisé pour calculer le taux d'intérêt variable descend en dessous de zéro, la question se pose de savoir si le taux négatif de l'indice utilisé pourrait faire passer le taux d'intérêt effectif payé par l'emprunteur en dessous du seuil de taux d'intérêt fixe, voire en dessous de 0%.

La question, qui commence à être examinée par la doctrine⁹ à la lumière des premières décisions des juridictions de référé ou du fond¹⁰ en la matière, se pose pour tous les contrats, quelle que soit leur date de conclusion, et donc aussi bien pour les contrats conclus avant l'apparition des taux négatifs que pour les contrats conclus postérieurement. Il s'avère toutefois que les nouveaux contrats tiennent compte, par des clauses contractuelles, de l'évolution des taux en territoire négatif, de sorte que la question de l'intérêt négatif est principalement pertinente pour les contrats conclus avant l'apparition de cette tendance, ces contrats ne comportant pas habituellement de clause limitant à la baisse les effets de l'indexation au niveau du taux d'intérêt ou de l'indice.

Prenons à titre d'exemple, un prêt avec un taux d'intérêt variable = « indice EURIBOR + 2% [marge ou marge fixe]¹¹ ».

⁹ On relèvera, sans objectif d'exhaustivité, les quelques commentaires de doctrine suivants parus au cours des mois précédents la rédaction du rapport du Groupe :

(a) D.R. Martin, « De l'intérêt », *Hors Série Banque et Droit*, Novembre-Décembre 2016, pages 26 et 27.

(b) F. Auckenthaler, « Taux d'intérêt négatif : le monde à l'envers ? », *Revue de Droit bancaire et financier* n° 6, Novembre 2016, étude 33.

(c) M. Roussille, « Condamnation d'une banque à payer une somme à son emprunteur sur la base de taux négatifs : est-ce bien raisonnable ? », *Gazette du Palais*, 2016, n° 33, page 60.

(d) F.-J. Crédot, « Variation du taux d'intérêt en fonction d'un indice monétaire (LIBOR CHF 3 mois) - Taux devenu négatif - Obligation du prêteur d'appliquer le taux d'intérêt négatif », *Revue de Droit bancaire et financier*, n°2, Mars 2016, comm. 54.

(e) J. Lasserre Capdeville, « Contrat de prêt et taux d'intérêt négatifs : première application sur le fond ! », *Gazette du Palais*, 5 juillet 2016, n°25, page 19.

¹⁰ A la connaissance du Groupe, il existe très peu de décisions, à la date de la rédaction du rapport, concernant l'application de clauses de taux d'intérêts variables en période de taux d'intérêts négatifs. Seules les décisions suivantes ont pu être relevées par le Groupe : (a) cinq ordonnances de référé du Président du TGI de Strasbourg en date du 5 janvier 2016 (N°16/00003, N° 16/00004, N°16/00005, N°16/00006, N°16/0007, confirmées par la Cour d'appel de Colmar le 8 mars 2017), (b) une décision du Tribunal d'Instance de Montpellier en date du 9 juin 2016, n° 11-16-000424 et (c) trois décisions du TGI de Thonon-les-Bains en date du 30 novembre 2016, n°16/00506.

¹¹ Il faut garder en mémoire que l'activité bancaire connaît deux types de marge (Sur cette question, voir notamment Ch. Blot et P. Hubert, « Causes et conséquences des taux d'intérêt négatifs », OFCE, Sciences Po, 2014 : <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/prev/prev1016/es1.pdf>). La première – qui ne concerne pas notre propos – est ce que l'on appelle la « marge d'intermédiation bancaire » ou « marge d'intérêt nette » : il s'agit de la marge liée à l'activité de transformation des crédits des banques ; la seconde est la marge commerciale ou contractuelle, comme tout commerçant ; Cette marge « commerciale » correspond, à la différence entre le coût de financement de l'établissement qui prête et le taux auquel il prête.



Dans l'hypothèse où l'indice EURIBOR descend à (-3) %, trois solutions sont théoriquement envisageables, invoquées sur des fondements juridiques différents :

- Première solution : taux d'intérêt du prêt = (- 1) % (absence de *floor* implicite du taux d'intérêt et de l'indice EURIBOR). Cette solution découlerait de l'application littérale et mathématique de la formule contractuelle d'intérêt ;
- Deuxième solution : taux d'intérêt du prêt = 0% (*floor* implicite du taux d'intérêt à 0%). L'application de cette solution découlerait de la nature juridique du prêt du code civil et de la finalité de l'intérêt dans une opération de crédit ;
- Troisième solution : taux d'intérêt du prêt = 2% (*floor* implicite de l'indice EURIBOR à 0%). L'application de cette solution tiendrait au caractère onéreux du crédit bancaire du code monétaire et financier.

3.1. Les caractéristiques juridiques du contrat de prêt dans le code civil

Le code civil définit de façon générique le contrat de prêt comme le « *contrat par lequel l'une des parties livre une chose à l'autre pour s'en servir, à la charge par le preneur de la rendre après s'en être servi* »¹².

Cette remise d'une chose est convenue pour une certaine durée, au terme de laquelle l'emprunteur doit restituer la même chose, en nature ou en équivalent. Cette restitution de la chose empruntée ne se fait pas de la même manière selon qu'il s'agit d'un prêt à usage ou d'un prêt de consommation¹³. Cette différence commande le régime juridique du prêt. Ainsi, s'agissant d'un prêt d'argent, celui-ci ressort du régime du prêt de consommation. Tous les prêts d'argent obéissent à ce régime de droit commun, sous réserve des droits spéciaux (droit de la consommation par exemple) venant compléter ou amender le régime de droit commun.

En organisant leurs relations dans le cadre d'un contrat de prêt à intérêts nommé du code civil, les parties en adoptent nécessairement les principales caractéristiques juridiques.

Parmi celles-ci, figurent :

- le fait que le paiement des intérêts n'est prévu que de la part de l'emprunteur (article 1906 du code civil)¹⁴;
- que les intérêts sont versés à titre de rémunération des fonds prêtés sur une durée donnée (article 1905 du code civil)¹⁵. La finalité de l'intérêt est donc la rémunération du prêt ;

¹² Article 1875 du code civil.

¹³ Articles 1874 et suivants du code civil.

¹⁴ « L'emprunteur qui a payé des intérêts, qui n'étaient pas stipulés ne peut ni les répéter ni les imputer sur le capital ». Ainsi, seul l'emprunteur peut payer des intérêts.

¹⁵ « Il est permis de stipuler des intérêts pour simple prêt soit d'argent, soit de denrées (...) ».



- s'agissant du capital emprunté, l'emprunteur est tenu de restituer la chose prêtée (article 1902 du code civil) ;
- en revanche, le code civil ne prévoit pas de rémunération de l'emprunteur par le prêteur dans un contrat de prêt.

Tel est le cadre défini par le code civil pour le contrat de prêt.

En conséquence, et sous réserve des décisions de la Cour de cassation qui pourraient intervenir dans les dossiers précités, il résulte de l'économie générale des dispositions précitées du code civil ainsi que de l'économie du contrat de prêt qu'il existe un « plancher » implicite, par nature à 0%, du taux d'intérêt, lorsqu'il est variable, apprécié sur toute la durée du contrat de prêt nommé du code civil.

En revanche, dans la mesure où des dispositions du code civil relatives au contrat de prêt ne seraient pas d'ordre public¹⁶, les parties devraient pouvoir stipuler contractuellement une dérogation explicite¹⁷, et dans ce cas, les parties concluraient alors un contrat de prêt qui relèverait des contrats *sui generis*.

3.2. Les caractéristiques juridiques du contrat de prêt bancaire dans le code monétaire et financier

Les contrats de prêt émis par un établissement de crédit ou une société de financement sont des contrats qui, s'ils obéissent aux règles de droit commun du code civil, doivent également respecter certaines particularités énoncées par le code monétaire et financier, voire parfois par le code de la consommation. Ces dispositions complètent ou remplacent, selon le cas, le droit commun.

Ce qui caractérise fondamentalement un prêt soumis au code monétaire et financier, c'est que le prêteur agit à titre onéreux (article L. 313-1 du code monétaire et financier). Autrement dit, l'activité de l'établissement prêteur doit générer un « avantage économique ». Cette dernière notion n'est pas encadrée ni même définie dans le code monétaire et financier. Le code civil, dans sa version antérieure à la réforme du droit des contrats (applicable en l'espèce aux contrats conclus avant l'apparition des taux négatifs), définissait le contrat à titre onéreux dans l'article 1106 : « le contrat à titre onéreux est celui qui assujettit **chacune des parties à donner ou à faire quelque chose** ».

Le Groupe s'est interrogé sur le point de savoir si ce critère de « titre onéreux » pouvait avoir une incidence sur une des solutions mentionnées ci-dessus, et notamment la troisième.

¹⁶ En particulier, celles relatives au nominalisme (article 1895) qui disposent que l'obligation résultant d'un prêt en argent « n'est toujours que de la somme numérique énoncée au contrat ».

¹⁷ Cass. Civ. 27 juin 1957, Bull. civ. I, n° 302, p. 241; 4 décembre 1962, D. 1963, 698, note Pédamon.



La notion d'avantage est très large. On peut ainsi observer qu'un « taux d'intérêt » nominal même négatif peut masquer un rendement positif, à raison soit des conditions de refinancement du prêteur (à un taux plus négatif que celui de l'emprunteur), soit d'une situation déflationniste¹⁸, soit d'un abondement de l'Etat (prêt à taux 0%). Ainsi, la notion de « titre onéreux » visée par le code monétaire et financier ou le code civil en elle-même, ne paraît pas être un critère susceptible de justifier, dans le silence des parties, la préservation automatique d'une marge au bénéfice du prêteur autorisant un plancher implicite non plus du taux d'intérêt global du prêt à 0%, mais à hauteur du taux d'intérêt fixe incorporé au calcul du taux d'intérêt global (soit, dans l'exemple ci-dessus, 2%). Par ailleurs, le caractère onéreux d'une opération s'apprécierait à la date de sa conclusion.

Dès lors, l'activité à titre onéreux, qui relève du monopole bancaire, n'implique pas que chacun des contrats conclus présente en permanence une marge bénéficiaire pour la banque. En conséquence de quoi, le Groupe a considéré que ce critère n'était pas pertinent dans le cadre de ses travaux¹⁹.

3.3. La question de l'existence d'un plancher sur l'indice

Il convient de distinguer le cas des contrats disposant d'une clause de limitation de la baisse de l'indice de ceux ne prévoyant rien.

(i) Cas des contrats prévoyant une clause « plancher » relative à l'indice

Lorsque l'intérêt est explicitement composé d'un indice plus une marge, les parties peuvent prévoir que l'indice lui-même ne pourra pas descendre en dessous de 0%, ce qui a pour effet de préserver la marge en faveur du prêteur. Inversement, les parties peuvent aussi prévoir que l'entrée de l'indice en territoire négatif conduit à faire disparaître la marge.

La Loan Market Association (LMA), dans sa documentation standardisée de droit français modifiée en 2014, laisse aux parties le choix de stipuler un plancher à zéro afin que l'indice utilisé ne puisse pas s'avérer négatif, sans toutefois l'imposer. Si ce contrat concerne les relations entre banques et entreprises, il n'y a pas de raison qu'il en aille autrement pour des prêts contractés par des particuliers, sous réserve des éventuelles problématiques liées aux clauses abusives visées ci-après. Tout dépend donc de la formulation de la clause d'intérêt dans le contrat : lorsque le contrat est clair il doit être appliqué avec, suivant le cas, la préservation ou non d'une marge au bénéfice de la banque emprunteuse.

¹⁸ Toutefois, ce dernier point n'affecte pas l'analyse juridique du contrat qui conduit à ne prendre en considération que les prêts en eux-mêmes et non pas globalement la situation du prêteur.

¹⁹ L'appréciation de la notion « à caractère onéreux » présentée dans le rapport a été discutée par plusieurs membres du Groupe. Une partie minoritaire du Groupe ne la partage pas. Certains membres du Groupe ont notamment relevé que la notion pouvait être appréciée sur le plan uniquement juridique (au regard de chaque acte de crédit), relever d'une analyse économique plus large ou être appréciée au regard de critères prudentiels applicables aux établissements de crédits. Selon les éléments pris en compte dans l'analyse, les conclusions sur l'impact des indices négatifs sur le taux d'intérêt effectivement appliqué aux contrats de crédit pourraient varier.



(ii) Cas des contrats ne prévoyant pas de clause « plancher »

Lorsque le contrat ne prévoit rien en matière de préservation de la marge, la question se pose alors de savoir si cette marge doit être considérée comme étant « implicitement » préservée.

Schématiquement, deux cas peuvent être distingués :

- soit le taux d'intérêt est décomposé dans le contrat en un indice plus une marge chiffrée (ex. 2%) (indice + marge) ;
- soit le taux est exprimé globalement par un pourcentage sans décomposition, le contrat ne faisant que mentionner l'indice sur lequel le taux est indexé.

La question de la « préservation » de la marge par le plafonnement de l'indice a soulevé de longues discussions au sein du Groupe. Deux opinions ont été manifestées :

Pour certains, dans la mesure où le caractère onéreux du contrat de prêt s'apprécierait à la date de sa conclusion, le fait que la marge ait été ultérieurement affectée par l'entrée en territoire négatif de l'indice ne modifie pas dans sa substance l'opération : le contrat doit être exécuté tel qu'il a été rédigé dès lors qu'il est clair et non ambigu. Il est inutile, à peine de dénaturation (article 1189 du code civil) d'aller rechercher l'intention des parties lorsque la clause d'intérêt est clairement rédigée). Dans le cas contraire, les règles d'interprétation sont que le contrat au plan civil doit s'interpréter contre celui qui a stipulé et en faveur de celui qui a contracté l'obligation (article 1140 du code civil) ; et au plan du droit de la consommation, dans « le sens le plus favorable au consommateur ou au non professionnel » (L. 133-2 code de la consommation). Si cette recherche d'intention devait toutefois être effectuée, rien n'indique qu'il ait été de l'intention des parties de préserver en toutes circonstances cette marge positive ; par ailleurs, il revient à l'établissement prêteur de mettre en œuvre les moyens dont il dispose, comme par exemple des outils de couverture de taux, pour préserver sa marge commerciale.

Pour d'autres, au contraire, l'appréciation de ce type de clause est une question d'interprétation de la volonté des parties qu'il convient d'aller rechercher. Or, pour les tenants de cette thèse, il serait de la commune intention des parties de maintenir la marge de l'établissement prêteur, et ce, tout au long de la durée du prêt. Pour certains, il paraît évident qu'à l'époque de la conclusion des prêts ni le prêteur, qui autrement se serait couvert par une clause, ni l'emprunteur n'ont envisagé que l'indice passe en territoire négatif et puisse priver le prêteur de sa rémunération. Telle est la commune intention des parties. De plus, il y aurait tout lieu de penser que les juges appliqueraient même pour les contrats antérieurs le standard posé à l'alinéa 2 de l'article 1188 nouveau du code civil selon lequel « lorsque cette intention ne peut être décelée, le contrat s'interprète selon le sens que lui donnerait une personne raisonnable placée dans la même situation. »

S'agissant des différentes décisions judiciaires parues à la date de rédaction du rapport, les membres du Groupe s'accordent à dire que celles-ci²⁰, bien qu'unanimes pour considérer l'absence de préservation de

²⁰ Cf. note 10 ci-dessus.



la marge, ne permettent pas de dégager de critères généraux d'appréciation pour trancher la question de l'existence d'un plancher implicite²¹.

Au final, le Groupe est arrivé aux conclusions suivantes s'agissant des contrats de prêts :

- Pour la première solution évoquée au paragraphe 3 ci-dessus (taux d'intérêt du prêt = (-1)% (absence de *floor* implicite du taux d'intérêt et de l'indice EURIBOR)), le Groupe considère que les caractéristiques essentielles du prêt s'opposent à sa mise en œuvre, sauf aménagement contractuel explicite ;
- Pour la deuxième solution évoquée au paragraphe 3 ci-dessus (taux d'intérêt du prêt = 0% (*floor* implicite du taux d'intérêt à 0%)), le Groupe considère que les caractéristiques juridiques du prêt impliquent un *floor* implicite du taux d'intérêt à 0% ne pouvant de ce fait descendre en deçà ;
- Pour la troisième solution évoquée au paragraphe 3 ci-dessus (taux d'intérêt du prêt = 2% (*floor* implicite de l'indice EURIBOR à 0%)), le Groupe considère qu'il n'existe pas de *floor* implicite de l'indice et qu'en particulier l'expression « à titre onéreux » figurant à l'article L. 313-1 du code monétaire et financier ne permettrait pas de le justifier²².

Quant à la conservation de la marge contractuelle de la banque, elle dépend (i) principalement de la rédaction et de la documentation contractuelles qui peuvent être différentes d'un contrat à un autre, (ii) et subsidiairement de l'appréciation par le juge de la volonté des parties, si elle résulte de cette documentation.

3.4. La liberté contractuelle dans la détermination du taux d'intérêt et ses limitations éventuelles

Lorsque le contrat contient une clause visant à limiter les effets de la variabilité de l'indice d'intérêts (Libor ou Euribor) à la baisse, plusieurs séries de questions peuvent se poser quant à la licéité de cette clause.

²¹ La première décision est en réalité une série de cinq ordonnances de référé rendues le 5 janvier 2016, dans lesquelles les clauses contractuelles n'ont pas été examinées sur le fond mais où la banque, qui avait appliqué un plancher de 0% sur l'indice utilisé, a été condamnée à poursuivre l'exécution des clauses contractuelles qui ne prévoyaient pas de plancher sur l'indice afin de faire cesser ce qui a été considéré selon le juge comme une rupture pure et simple du contrat qui constituait un trouble manifestement illicite au regard de l'article 809 du Code de procédure civile. Quant aux décisions du TI de Montpellier et du TGI de Thonon-les-Bains, elles concluent à l'application du taux d'indice négatif ayant pour effet de rogner la marge de la banque en s'appuyant notamment, sur le fait que, dans le premier cas, le contrat prévoyait un plafond à la hausse et aucune limite à la baisse du taux de l'indice, et dans le deuxième cas, que la simulation jointe au prêt avait spécifiquement envisagée l'hypothèse d'un taux négatif de l'indice utilisé en référence pour la détermination du taux d'intérêt variable du prêt.

²² La FBF a exprimé une opinion dissidente sur ce sujet. Elle estime en effet, que, s'agissant des contrats de prêt conclus avant le passage en territoire négatif des indices, les parties n'envisageaient en aucun cas que les indices puissent passer en territoire négatif. Elle en tire pour conclusion que la commune intention des parties aux contrats s'opposerait à la suppression en pratique de toute rémunération du prêteur due au passage en territoire négatif des indices, même en l'absence de clause ou disposition contractuelle spécifique traitant de cette question. Cette opinion n'est pas partagée par la majorité des membres du Groupe.



En premier lieu, la question se pose de savoir si cette clause ne devrait pas respecter une condition de réciprocité.

Lorsque des parties concluent une convention affectée d'une clause d'indexation, aucune ne sait à l'avance si cette indexation lui sera favorable ou défavorable. Autrement dit, chacune des parties accepte que la clause joue en sa défaveur. Mais cette réciprocité de l'indexation doit-elle être absolue, ou bien l'une des parties peut-elle voir les effets de l'indexation limitée ?

Dans un arrêt récent²³, la troisième chambre civile de la Cour de cassation a considéré que devait être réputée non écrite, dans un bail, la clause asymétrique excluant l'ajustement à la baisse de l'indexation. Cet arrêt vient mettre fin à une divergence de positions entre différentes cours d'appel et à une discordance qui conduisait à la violation des dispositions d'ordre public des articles L. 145-9 du code de commerce²⁴ et L. 112-1 du code monétaire et financier sur l'indexation²⁵. Le premier de ces textes exige en effet une réciprocité dans la variation, ce qui n'est pas le cas du second.

On peut se demander si cette jurisprudence concernant le bail est transposable au prêt, et plus précisément au prêt à taux variable dans lequel l'objet même du contrat est une somme d'argent.

Le Groupe considère qu'elle n'est pas transposable aux contrats de prêt parce qu'il s'agit de contrats nommés différents et parce que l'indexation porte sur le montant du loyer lui-même, la Cour de cassation ayant sanctionné le caractère asymétrique de cette indexation.

En second lieu, la question se pose de savoir si une clause fixant un « plancher » sur l'indice ne revêt pas un caractère abusif.

Les clauses déséquilibrant significativement les obligations des parties sont en effet interdites :

- par le code de la consommation, dans les contrats conclus entre professionnels et consommateurs non professionnels (art. L. 212-1 et L. 212-2²⁶) ;

²³ Cass, civ. 3ème, 14 janvier 2016, n° 14-24681, Publié au Bulletin : « Mais attendu, d'une part, qu'est nulle une clause d'indexation qui exclut la réciprocité de la variation et stipule que le loyer ne peut être révisé qu'à la hausse ; qu'ayant relevé, par motifs adoptés, que la clause excluait, en cas de baisse de l'indice, l'ajustement du loyer prévu pour chaque période annuelle en fonction de la variation de l'indice publié dans le même temps, la cour d'appel, qui a exactement retenu que le propre d'une clause d'échelle mobile était de faire varier à la hausse et à la baisse et que la clause figurant au bail, écartant toute réciprocité de variation, faussait le jeu normal de l'indexation, a, par ces seuls motifs, légalement justifié sa décision ».

²⁴ Selon lequel, « En outre, et par dérogation à l'article L. 145-38, si le bail est assorti d'une clause d'échelle mobile, la révision peut être demandée chaque fois que, par le jeu de cette clause, le loyer se trouve augmenté ou diminué de plus d'un quart par rapport au prix précédemment fixé contractuellement ou par décision judiciaire ».

²⁵ Qui répute non écrite toute clause d'un contrat à exécution successive prévoyant la prise en compte d'une période de variation de l'indice supérieure à la durée s'écoulant entre chaque révision.

²⁶ Art. L. 212-1 du code de la consommation : « Dans les contrats conclus entre professionnels et consommateurs, sont abusives les clauses qui ont pour objet ou pour effet de créer, au détriment du consommateur, un déséquilibre significatif



- par le code de commerce, dans ses dispositions relatives au droit de la concurrence, pour les relations contractuelles nouées entre partenaires commerciaux (art. L. 442-6, I, 2^o²⁷); et
- désormais par le code civil (art. 1171²⁸), dans les contrats non soumis à des régimes spéciaux incompatibles, conclus à compter du 1^{er} octobre 2016.

Sans avoir apporté de réponse définitive à ce stade, le Groupe a formulé les observations suivantes.

D'une part, la question de l'applicabilité de l'article L. 442-6, I, 2^o du code de commerce aux prêts conclus par les établissements de crédit est débattue.

Selon l'analyse faite par certains, cet article ne devrait pas s'appliquer aux banques, dans le prolongement du régime établi par l'ordonnance de 1986, parce que l'article L. 511-4 du code monétaire et financier prévoit uniquement l'application des articles L. 420-1 et L. 420-2 du code de commerce aux opérations de banque et aux opérations connexes réalisées par des établissements de crédit.

Cette position n'est toutefois pas partagée par tous les membres du Groupe.

D'autre part, l'article 1171 du code civil, qui ne trouve à s'appliquer qu'en présence d'un contrat d'adhésion²⁹, interdit d'étendre l'appréciation du déséquilibre au-delà des clauses contractuelles accessoires.

La restriction est expressément inscrite à l'article 1171 du code civil, lequel dispose que « *l'appréciation du déséquilibre significatif ne porte ni sur l'objet principal du contrat ni sur l'adéquation du prix à la prestation* ». Il en va différemment de l'article L. 442-6, I 2^o du code de commerce, dont la formulation générale invite à prendre en considération tout « *déséquilibre significatif dans les droits et obligations des parties* », y compris lorsqu'il concerne le prix.

²⁶ (suite) *entre les droits et obligations des parties au contrat. Sans préjudice des règles d'interprétation prévues aux articles 1156 à 1161, 1163 et 1164 du code civil, le caractère abusif d'une clause s'apprécie en se référant, au moment de la conclusion du contrat, à toutes les circonstances qui entourent sa conclusion, de même qu'à toutes les autres clauses du contrat. Il s'apprécie également au regard de celles contenues dans un autre contrat lorsque les deux contrats sont juridiquement liés dans leur conclusion ou leur exécution. L'appréciation du caractère abusif des clauses au sens du premier alinéa ne porte ni sur la définition de l'objet principal du contrat ni sur l'adéquation du prix ou de la rémunération au bien vendu ou au service offert pour autant que les clauses soient rédigées de façon claire et compréhensible. Un décret en Conseil d'Etat, pris après avis de la commission des clauses abusives, détermine des types de clauses qui, eu égard à la gravité des atteintes qu'elles portent à l'équilibre du contrat, doivent être regardées, de manière irréfragable, comme abusives au sens du premier alinéa. Un décret pris dans les mêmes conditions, détermine une liste de clauses présumées abusives ; en cas de litige concernant un contrat comportant une telle clause, le professionnel doit apporter la preuve du caractère non abusif de la clause litigieuse. Ces dispositions sont applicables quels que soient la forme ou le support du contrat. Il en est ainsi notamment des bons de commande, factures, bons de garantie, bordereaux ou bons de livraison, billets ou tickets, contenant des stipulations négociées librement ou non ou des références à des conditions générales préétablies. »*

²⁷ Cet article interdit « de soumettre ou de tenter de soumettre un partenaire commercial à des obligations créant un déséquilibre significatif dans les droits et obligations des parties ».

²⁸ « Dans un contrat d'adhésion, toute clause qui crée un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties au contrat est réputée non écrite. L'appréciation du déséquilibre significatif ne porte ni sur l'objet principal du contrat ni sur l'adéquation du prix à la prestation. »

²⁹ Aux termes de l'article 1110 alinéa 2 du code civil, « Le contrat d'adhésion est celui dont les conditions générales, soustraites à la négociation, sont déterminées à l'avance par l'une des parties. ».



Dans les rapports entre professionnels et consommateurs ou non professionnels, l'appréciation du caractère abusif des clauses d'un contrat d'adhésion au sens du premier alinéa de l'article L. 212-1 et L. 212-2 du code de la consommation ne peut porter ni sur la définition de l'objet principal du contrat, ni sur l'adéquation du prix ou de la rémunération au bien vendu ou au service offert, « *pour autant que les clauses soient rédigées de façon claire et compréhensible* ».

La CJUE a eu l'occasion d'indiquer ce qu'il fallait entendre par l'exigence de clarté et de transparence des clauses contractuelles posée par la directive 93/13. Cette exigence ne saurait être réduite au seul caractère compréhensible sur les plans formel et grammatical des clauses. Sont claires et compréhensibles, les clauses mettant l'emprunteur en mesure d'évaluer, sur le fondement de critères précis et intelligibles, les conséquences économiques qui en découlent pour lui³⁰. A défaut de clarté, la définition de l'objet principal du contrat, comme l'adéquation du prix ou de la rémunération au bien vendu ou au service offert (ex clause relative au taux d'intérêt), entre dans le champ d'application de cette réglementation des clauses abusives transposée en droit national.

En tout état de cause, les membres du Groupe s'accordent à dire que la question de savoir si une clause pourrait éventuellement être qualifiée d'abusives dépend d'une appréciation factuelle imposant notamment de déterminer si l'emprunteur contestant la clause était en mesure de comprendre celle-ci.

S'agissant de la qualification de clauses « plancher » dans des contrats de prêt à taux variable dans d'autres juridictions de l'Union européenne, le Groupe a relevé avec intérêt l'arrêt de la CJUE du 21 décembre 2016³¹ rendu dans le cadre d'un renvoi préjudiciel concernant les effets d'une clause abusive concernant des prêts bancaires hypothécaires espagnols à taux variable.

Dans cette affaire, les juges de l'Union devaient examiner la compatibilité avec le droit de l'Union européenne d'une décision de la Cour suprême espagnole (*Tribunal Supremo*) qui avait considéré que des clauses de contrats de prêt conclus avec des consommateurs espagnols prévoyant l'application d'un plancher à la baisse du taux d'intérêt devaient être considérées comme abusives en raison de leur manque de transparence dû à « *une information insuffisante des emprunteurs quant aux conséquences concrètes de leur application pratique* », tout en reconnaissant leur bien-fondé. Cependant, la Cour suprême espagnole avait limité les effets restitutoires attachés à la nullité de cette clause à la date de son premier arrêt rendu en ce sens en raison des circonstances exceptionnelles, liées au nombre de contrats de crédit concernés et à leur ampleur économique.

³⁰ Voir, en ce sens, arrêts *Kásler et Káslerné Rábai*, C 26/13, EU:C:2014:282, points 71 et 72, ainsi que *Matei*, C 143/13, EU:C:2015:127, point 73, arrêt du 23 avril 2015 l'affaire C 96/14, (CNP).

³¹ CJUE, Aff. C-154/15 : <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=186483&pageIndex=0&doclang=FR&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=449113>.



La CJUE a estimé que la limitation temporelle de l'effet de la nullité d'une clause abusive prononcée par la juridiction nationale était contraire au droit de l'Union³², et ce contre l'avis de l'avocat général Paolo Mengozzi qui estimait que le droit de l'Union européenne ne s'opposait pas à ce que la juridiction espagnole puisse limiter dans le temps les effets de la nullité d'une clause « plancher » d'un contrat de prêt à taux variable considérée comme abusive »³³ au regard des circonstances factuelles exceptionnelles.

Cet arrêt devrait nourrir la réflexion et l'analyse en droit interne concernant les clauses « plancher » prévues dans des contrats de prêt soumis au droit français.

Dès lors :

La rédaction d'une clause plancher ne devrait pas avoir pour effet de créer un déséquilibre significatif entre les parties contractantes). L'interprétation de l'article 1171 du code civil a vocation à suivre celle des articles L. 212-1 et L. 212-2 du Code de la consommation concernant l'exigence de clarté et de compréhension s'agissant d'une clause essentielle du contrat de prêt.

Il est donc recommandé de porter une attention particulière à la rédaction de telles clauses en considérant que cette exigence doit d'une part exister au plan formel et grammatical, d'autre part mettre l'emprunteur en mesure d'évaluer sur le fondement de critères précis et intelligibles, les conséquences économiques qui en découlent pour lui.

Une simulation de l'impact de la variation de taux en cas de taux variables, en prenant des hypothèses pertinentes précises et intelligibles paraît répondre à cette exigence (par analogie *mutatis mutandis* avec les dispositions de l'article R. 313-6 du code de la consommation relatif aux crédits immobiliers).

3.5. La question de l'imprévision

Les dispositions de l'ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 sur le nouveau dispositif concernant l'imprévision peuvent-elles trouver à s'appliquer du fait de la survenance des taux négatifs ?

Le Groupe a considéré que c'était peu probable, pour deux raisons.

En premier lieu, l'article 1195 du code civil n'est applicable qu'aux contrats conclus à compter du 1er octobre 2016, date d'entrée en vigueur de l'ordonnance (celle-ci n'étant pas rétroactive). Il est donc exclu qu'il puisse servir de fondement à des actions judiciaires portant sur des contrats conclus avant cette date.

³² Et plus particulièrement à l'article paragraphe 1, de la directive 93/13/CEE du Conseil, du 5 avril 1993, concernant les clauses abusives dans les contrats conclus avec les consommateurs.

³³ Conclusions de l'avocat général Paolo Mengozzi présentées le 13 juillet 2016 : <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=181583&pageIndex=0&doclang=FR&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=44727>.



En deuxième lieu, l'article précité du code civil pose un certain nombre de conditions à sa mise en œuvre. Il faut notamment un « *changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat* ». Dans le cas particulier, étant donné la persistance du phénomène, il paraît difficile de considérer que l'existence de taux négatifs constitue, par elle-même, une situation complètement imprévisible pour les parties : il faudrait que les taux d'intérêts deviennent « à ce point négatifs » qu'il n'aurait pas été possible d'en prévoir l'impact. Et à supposer que cela soit le cas, il faudrait encore que l'évolution des taux rende l'exécution du contrat « *excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque* » (le prêteur en l'espèce). Cette situation semble théorique à ce jour.

Enfin, il convient de noter que les parties peuvent contractuellement exclure les mécanismes de l'imprévision. S'agissant du caractère abusif d'une clause qui écarterait l'imprévisibilité des taux d'intérêts négatifs, le Groupe a considéré que cette clause ne serait pas abusive *a priori*, faute de remplir *a priori* les critères d'une telle clause.



4. Le contrat de dépôt

La question des taux d'intérêts négatifs se pose pour les comptes de dépôts rémunérés à taux variable où l'indice de référence est un indice de marché (Libor ou Euribor par exemple) qui est susceptible de faire descendre mathématiquement le taux de rémunération prévu en dessous de zéro.

4.1. La notion de dépôt

Pour l'analyse qui suit, on entend par « dépôt » :

« un solde créditeur résultant de fonds laissés en compte ou de situations provisoires provenant d'opérations bancaires normales que l'établissement de crédit doit restituer conformément aux conditions légales et contractuelles applicables, y compris un dépôt à terme et un dépôt d'épargne mais à l'exclusion d'un solde créditeur lorsque :

- son existence ne peut être prouvée que par un instrument financier au sens de l'article 4, paragraphe 17, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil ci-dessous), sauf s'il s'agit d'un produit d'épargne dont l'existence est prouvée par un certificat de dépôt établi au nom d'une personne nommément désignée et qui existe dans un État membre le 2 juillet 2014 ;

- son principal n'est pas remboursable au pair ;

- son principal n'est remboursable au pair qu'en vertu d'une garantie particulière ou d'un accord particulier donné par l'établissement de crédit ou par un tiers. ».

Cette définition, issue de la directive relative à la garantie des dépôts³⁴, permet de confirmer que la caractéristique légale essentielle de la créance correspondant aux fonds déposés est d'être remboursable au pair. A défaut, le contrat ne peut pas être qualifié de dépôt. En revanche la rémunération des fonds déposés n'est pas un élément constitutif du dépôt.

Rappelons que les deux obligations propres au dépôt sont la garde et la restitution de la chose déposée, ce qui conduit à considérer qu'il est de l'essence même du dépôt de restituer l'intégralité de la chose déposée.

Le contrat de dépôt du code civil ne distingue pas entre capital et intérêt, contrairement au contrat de prêt où la rémunération du prêteur est prévue. Cependant, dans le cas où le dépôt est rémunéré, cette distinction doit être faite. Comme en matière de prêts coexistent deux dettes réciproques ayant leurs caractéristiques propres :

- la dette en capital qui doit être restituée au pair par le dépositaire ;

- la dette d'intérêt portant sur le capital déposé qui doit être payée au déposant par le dépositaire.

³⁴ Directive 2014/49/UE du 16 avril 2014 « relative aux systèmes de garantie des dépôts », JOUE L 173/49 du 12 juin 2014.



Par ailleurs, le contrat de dépôt du code civil est « essentiellement gratuit » pour le déposant au titre du service de garde rendu (article 1917 du code civil). Un salaire peut cependant être stipulé pour la garde du dépôt (article 1928 du code civil) ; aujourd'hui, le dépôt est présumé onéreux lorsque le dépositaire est un professionnel.

Dès lors, la caractéristique d'un dépôt, qui le différencie en ce sens du prêt, est qu'il peut générer des flux croisés :

- un « commissionnement » de service souvent intitulé droit de garde au bénéfice du dépositaire pour le service de garde des fonds déposés ;
- une « rémunération » du capital mis à disposition, au bénéfice du déposant, essentiellement pour la clientèle d'entreprises, ou dans le cadre de compte à terme, sous forme de taux d'intérêt.

Ces flux n'ont ni la même finalité, ni le même destinataire, ni la même définition juridique.

Il découle de la nature du contrat de dépôt que :

- le « commissionnement » lié au service de garde, lorsqu'il existe, est toujours stipulé en faveur du dépositaire ;
- la « rémunération » des fonds déposés, lorsqu'elle existe, est toujours stipulée en faveur du déposant. À cet égard, la distinction entre compte de dépôt et compte courant, nonobstant leurs spécificités respectives est sans incidence. Cette rémunération du capital déposé, comme celle concernant le capital prêté, ne peut pas être « négative ».

4.2. Les caractéristiques du contrat de dépôt bancaire

Le dépôt bancaire est traditionnellement analysé comme un dépôt irrégulier. L'intention du déposant est de confier à un tiers (la banque) la garde de ses fonds. Création de la jurisprudence, ce dépôt se rattache au mécanisme du contrat de dépôt du code civil.

Dans la mesure où le dépôt irrégulier conduit à un transfert de propriété de la somme déposée, la différence avec le prêt s'atténue, d'autant plus lorsque le dépôt est rémunéré. Au point que certains auteurs classiques comme Hamel ou Escarra refusaient de voir dans le dépôt bancaire un contrat de dépôt du code civil mais un prêt de consommation. Toutefois, le dépôt bancaire s'en distingue, notamment par le fait que le déposant peut demander à tout moment la restitution des sommes déposées alors que le prêteur dans un contrat de prêt ne peut pas, sauf déchéance du terme, exiger le remboursement de la somme prêtée.

Reste que les deux notions sont proches. En cas de dépôt rémunéré par un taux d'intérêt variable au bénéfice du déposant pour la mise à disposition du capital déposé, le jeu de l'indice ne peut pas avoir pour effet de générer une « rémunération » financière négative. Il existe comme en matière de prêt un « plancher » naturel du taux d'intérêt à zéro.



L'obligation de restitution du principal est clairement indiquée s'agissant des dépôts bancaires visés à l'article L. 312-2 du code monétaire et financier relatif aux fonds remboursables du public, lequel précise que la personne qui reçoit ces fonds doit les restituer. Ce principe de restitution implique une identité de montant entre les sommes déposées et celles restituées.

Malgré leurs différences, le contrat de prêt et le contrat de dépôt sont tous deux des contrats de restitution et, dans un cas comme dans l'autre, la finalité de l'intérêt est la rémunération des fonds déposés ou prêtés. Ceci implique l'application de réponses identiques à celles du prêt à la question des « taux d'intérêt négatifs » : une inversion des flux d'intérêts ne peut intervenir qu'en cas de disposition contractuelle explicite.

4.3. L'exclusion des « dépôts structurés » et autres dépôts *sui generis*

Les dépôts qui ne répondent pas aux caractéristiques rappelées ci-dessus ne sont pas juridiquement des dépôts mais des contrats *sui generis*. Tel est le cas notamment des dépôts « structurés » au sens des différentes directives européennes, dont la directive 2004/65/UE relative aux marchés d'instruments financiers³⁵ et qui sont définis en droit interne à l'article L. 312-22 du code monétaire et financier³⁶.

Au final, s'agissant du dépôt, le Groupe a convenu que, dans la mesure où les contrats de dépôt rémunérés à taux variable sont eux aussi des contrats nommés du code civil, et ce malgré quelques spécificités propres à chaque type de contrat, il convient d'appliquer un raisonnement identique à celui précisé plus haut concernant les contrats de prêt.

³⁵ Les dépôts sont régis par trois textes de niveau européen : (i) la Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts, (ii) la Directive 2004/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et (iii) le Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

³⁶ Article L312-22 (différé), créé par Ordonnance n°2016-827 du 23 juin 2016 - art.1 :

Un dépôt structuré est un dépôt qui est intégralement remboursable à l'échéance assorti d'un intérêt ou d'une prime déterminés selon une formule faisant intervenir des facteurs tels que :

1° Un indice ou une combinaison d'indices, à l'exclusion des dépôts à taux variables dont la rentabilité est directement liée à l'évolution d'un indice de taux d'intérêt ;

2° Un instrument financier, une unité mentionnée à l'article L. 229-7 du code de l'environnement ou une combinaison de ces instruments financiers ou unités ;

3° Une matière première ou une combinaison de matières premières ou d'autres actifs physiques ou non physiques qui ne sont pas fongibles ; ou

4° Un taux de change ou une combinaison de taux de change.



5. Les émissions obligataires

Le Comité de Normalisation Obligatoire (CNO) s'est saisi de la question des « taux négatifs » appliqués aux émissions obligataires³⁷. Il a conclu que « *les émissions obligataires à taux nominal négatif et à rendement nominal négatif ne sont pas interdites en droit français* »³⁸. Toutefois, les conséquences juridiques sont différentes en fonction de ce que l'émission obligataire habille.

5.1. Problématique du taux nominal négatif

Lorsque l'émission obligataire s'assimile à un prêt (hypothèse d'un emprunt obligataire classique et standard), son régime est celui du prêt à intérêt³⁹.

Dans cette hypothèse, le flux a contractuellement vocation à circuler de l'émetteur vers le porteur du titre obligataire. Dès lors, d'une part (i) un tel emprunt obligataire ne peut stipuler un taux d'intérêt négatif ; d'autre part (ii), dans le silence du contrat, un taux plancher serait implicitement fixé à 0% (dans l'hypothèse de la stipulation d'un taux variable, le taux de l'émission ne saurait entrer en territoire négatif).

Lorsque l'émission obligataire correspond à une opération autre qu'un prêt (par exemple une émission structurée qui incorpore, dans des titres négociables, une opération de dérivé de crédit comme un *credit default swap*), le régime de l'obligation s'assimile non pas à celui du prêt mais à celui du dépôt salarié prévu à l'article 1928 alinéa 2 du code civil⁴⁰ voire à un contrat *sui generis*.

Dès lors, on pourrait imaginer qu'une telle émission stipule un taux négatif. Cependant, les systèmes de règlement des titres obligataires ne sont pas conçus pour permettre des paiements d'intérêts par les porteurs de titres aux émetteurs.

³⁷ Rapport CNO « Taux négatifs, rendements négatifs et émissions obligataires en droit français », sous la direction de M. Gilles Endréo, 01/09/2015.

³⁸ « Le taux nominal négatif correspond au pourcentage appliqué au nominal du titre afin de déterminer le montant des intérêts que l'émetteur est tenu de verser au porteur. [...] Le rendement prend en compte l'ensemble des sommes reçues dans le temps par le porteur, comparé au montant de son investissement au moment de la souscription (ou de l'acquisition sur le marché secondaire). » (rapport CNO, page 9).

³⁹ Ceci en considération des règles du code civil sur le prêt à intérêts (articles 1905 et s.). Les intérêts sont réputés être payés par l'emprunteur. Il ne saurait donc être question d'un paiement d'intérêts négatifs par le prêteur vers l'emprunteur.

⁴⁰ « L'avantage de cette qualification en dépôt salarié irrégulier est qu'elle donne lieu à une jurisprudence et à une doctrine abondantes qui pourraient permettre de compléter les dispositions applicables aux émissions obligataires à taux d'emblée négatif en cas de besoin » (rapport CNO, page 15).



5.2. Problématique du rendement négatif

Lorsque l'émission obligataire s'assimile à un prêt, le rendement négatif se définit de la façon suivante : *« L'émission est assortie d'un taux nominal positif mais le rendement nominal négatif résulte du fait que l'ensemble des sommes reçues dans le temps par les obligataires est inférieur au montant de leur investissement initial lors de la souscription (ou de l'acquisition sur le marché secondaire). »*⁴¹.

Lorsque l'émission obligataire est étrangère à l'idée de prêt, l'opération pourrait être assimilable à un dépôt salarié ou à une convention *sui generis* : *« Rien dans les règles générales applicables aux émissions obligataires n'interdit d'émettre des obligations à zéro coupon remboursées au principal alors qu'elles ont été émises à un montant supérieur à celui-ci. »*⁴².

5.3. Position de l'International Capital Market Association (ICMA)

L'ICMA s'est prononcée, comme d'autres associations professionnelles internationales, sur les problématiques de taux d'intérêts négatifs⁴³. Elle a rappelé que la question est avant tout d'ordre juridique et qu'il faut tenir compte des pratiques de marchés pour apprécier la qualification.

L'ICMA ne se prononce qu'en droit anglais mais certaines idées peuvent être transposées en droit français. Il est par exemple possible d'insérer des taux « plancher » en cas de clause de taux variable dans le contrat d'émission obligataire. Selon l'ICMA, il y aurait un « plancher » implicite à 0% lorsqu'une émission obligataire « classique » est faite à taux variable.

Plusieurs facteurs militeraient en ce sens. Parmi eux, les clauses de paiement qui ne prévoient que des paiements à destination des porteurs, et non des porteurs vers l'émetteur. Les systèmes de paiement de place ne sont pas non plus configurés pour verser un intérêt à l'émetteur⁴⁴.

Le Groupe reprend à son compte les conclusions faites par le CNO dans son rapport sur les « taux d'intérêts négatifs ».

⁴¹ Rapport CNO, page 16.

⁴² Rapport CNO, page 17.

⁴³ ICMA, Appendix A9a – Negative interest rates – Juillet 2016.

⁴⁴ On notera que l'argument vaut surtout pour les émissions cotées, certaines émissions privées étant réalisées sans système de clearing.



6. Les opérations de marché et les garanties financières

La question des taux d'intérêts négatifs a conduit les associations professionnelles comme l'ISDA (*International Swap Derivatives Association*) ou l'ICMA à analyser les conséquences de cette situation dans les activités de produits dérivés. S'il n'existe pas, à notre connaissance, d'analyse de ces conséquences publiée en droit français, il en va différemment pour d'autres droits nationaux⁴⁵.

6.1. Les opérations de marché (dérivés, pensions, prêts de titres)

Y a-t-il un problème de qualification lorsque le taux d'intérêt devient négatif ?

Si l'on parle d'« intérêts » fixes ou variables, s'agissant des paiements de *swaps*, c'est par abus de langage. Il ne s'agit pas d'intérêts. Le montant variable n'est pas la rémunération d'un capital mis à disposition. Ils ne sont d'ailleurs pas assujettis aux retenues à la source.

Que ce soit pour les opérations de dérivés, de pensions ou de prêts de titres, il n'y a pas d'interdiction en droit français d'un prix de rétrocession qui soit inférieur au prix initial de la cession.

Plusieurs travaux internationaux ont été publiés sur les dépôts interbancaires. Une partie de la doctrine ne voit pas dans les opérations interbancaires de difficulté à rémunérer le banquier dépositaire. On doit retenir la qualification de contrat *sui generis*. Un dépôt qui ne restituerait pas le capital dans son intégralité ne pourrait pas être considéré comme un dépôt. Dans une note adressée à l'ISDA le 6 juillet 1995, un auteur réputé américain a considéré que dans les contrats *futures*, le payeur du montant variable devait payer ou non dans l'hypothèse où les taux deviennent négatif. Cet auteur considère qu'il n'y a pas d'obligation de payer un taux devenu négatif et qu'en réalité cette question est davantage une question de politique commerciale.

À ce jour, les associations internationales laissent aux parties le choix d'insérer ou non une clause insérant un *floor* à 0%. Dans le silence des parties, les Définitions 2006 de l'ISDA réputent que les parties sont convenues du paiement de la valeur absolue du montant négatif.

6.2. Les garanties financières

Pour certains, la propriété transférée dans une garantie financière n'est qu'une propriété fiduciaire, c'est-à-dire assortie d'une obligation de restitution du collatéral si les obligations garanties sont correctement exécutées. L'obligation de restitution dans ce cas devrait être intégrale - le passage en territoire négatif ne pouvant avoir d'incidence sur le montant principal à rétrocéder.

⁴⁵ V. en droit suisse, D. Hayek and Nadja Zink, "Swiss derivatives strategies at negative interest rates", IFLR, Mars 2016 : <http://www.iflr.com/Article/3539334/Swiss-derivatives-strategies-at-negative-interest-rates.html>.



Pour d'autres, la situation est plus complexe. Le Règlement EMIR impose en effet dans certaines circonstances des échanges de collatéral minimum et non compensables, de sorte que pour les garanties financières le terme « constituant » ne signifie plus nécessairement « débiteur ».

L'article L. 211-38 du code monétaire et financier affirme le caractère *sui generis* des garanties financières par rapport aux suretés traditionnelles, en reconnaissant que les dettes et créances y relatives sont « *compensables conformément au I de l'article L.211-36-1* », c'est-à-dire par intégration dans le solde de résiliation net compensé des valeurs de remplacement des opérations résiliées (*close-out netting*).

Or, l'article L. 211-36-I du code monétaire et financier, conformément à la prescription de la Directive 2002/47 du 6 juin 2002 sur les contrats de garanties financières, consacre le principe de la plus grande liberté contractuelle dans les modalités du *close-out netting* et garantit à ces termes une totale efficacité : « *Les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation des opérations et obligations mentionnées à l'article L. 211-36 et au I du présent article sont opposables aux tiers.* ».

Il semble dès lors concevable que dans le cadre de cette compensation, les montants pris en compte au titre de l'obligation de restitution de la garantie soient réduits en application de cette convention, *i.e.* par rémunération convenue du bénéficiaire.

La réglementation relative au droit de réutilisation des titres (« *re-use* ») ne change pas l'analyse car c'est une obligation de restitution de nature différente.

En 2014, l'ISDA a souhaité clarifier le traitement des intérêts négatifs dans la documentation collatéral ISDA en proposant aux parties de sortir de l'ambiguïté en mettant à la charge du remettant une obligation de payer la valeur absolue de l'intérêt négatif.

Cette solution n'est pas unanimement reprise par les autres associations internationales. En effet, les contrats proposés par les associations professionnelles de Place comme ceux de la FBF, l'EMA, l'AFTI et le GMSLA semblent impliquer un *plancher* contractuel.

D'une manière générale, il a été constaté qu'il n'existe pas de consensus sur ces questions, les contrats internationaux laissant toute latitude aux parties.

Par ailleurs, l'application d'un *plancher* dans une documentation collatérale pose de nombreuses questions notamment sur la computation des intérêts et sur les conséquences attachées à l'inexécution de ses obligations de payer la valeur absolue de l'intérêt négatif par le remettant.



ANNEXE 1

Analyse de comptabilisation des intérêts négatifs



ANALYSE DE COMPTABILISATION DES INTÉRÊTS NÉGATIFS

Les développements qui suivent ne traitent que des intérêts, d'un contrat de prêt ou dépôt, mais non des frais de garde, qui constituent des prestations de services.

(a) Enregistrement des flux d'intérêts négatifs au compte de résultat

En environnement de taux positifs, les flux issus des actifs sont enregistrés en produits et ceux en provenance des passifs sont comptabilisés en charges.

En janvier 2015, l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), comité d'interprétation des normes IFRS, a pris position sur le mode de comptabilisation des intérêts négatifs. Les intérêts négatifs sur les actifs sont enregistrés en charges et les intérêts négatifs sur les passifs sont comptabilisés en produits. Afin de ne pas impacter par des contributions de sens négatif les postes de produits et de charges du compte de résultat, la logique habituelle de rattachement a été inversée.

Le classement retenu doit être décrit dans l'annexe des comptes si l'incidence des intérêts négatifs est significative.

Cette position peut être considérée comme ayant valeur de doctrine en référentiel comptable français.

(b) Présentation compensée ou non au bilan entre les intérêts négatifs courus et le poste de comptabilisation du contrat financier sous-jacent ?

En termes de pertinence et de lisibilité de l'information financière donnée, le choix retenu a une incidence limitée compte tenu du niveau respectif des agrégats.

Au plan académique, l'analyse à mener consiste à mettre en perspective la notion de rattachement de l'élément accessoire à l'agrégat principal avec le principe de non compensation d'un actif et d'un passif. Les caractéristiques juridiques des opérations concernées guideront le choix retenu.

(c) Microcouverture de taux avec présence d'un « plancher »

La reconnaissance comptable de la microcouverture repose sur l'adossement des caractéristiques du contrat de couverture avec celles de l'instrument financier sous-jacent.

S'agissant d'une microcouverture de taux, l'appréciation de l'adossement nécessite de considérer le nominal, la durée et le taux.



L'absence d'adossement ou un adossement insuffisant conduisent à une incidence sur le résultat car le contrat de couverture et le sous-jacent ne sont alors pas traités de manière homogène au plan du maintien du coût historique ou du recours à la valeur de marché.

Tel est par exemple le cas lorsque le sous-jacent dispose d'un *floor* sans que le contrat de couverture ne dispose d'un *plancher* de mêmes caractéristiques. La comptabilité de couverture n'est alors pas admise ou est admise sans être parfaitement efficace. Ce qui a pour conséquence, l'apparition d'un effet résultat.

(d) Admissibilité des Organismes Placement Collectifs (OPC) monétaires à rendement négatif en tant qu'équivalent de trésorerie

En normes IFRS, les équivalents de trésorerie présentent les caractéristiques suivantes : placement de court terme, conversion aisée en un montant connu de trésorerie, risque de changement de valeur négligeable.

La reconnaissance en équivalents de trésorerie des placements en OPC monétaires permet de les prendre en compte pour le calcul de la dette nette tel qu'il figure dans l'information financière.

En l'état, le rendement négatif affectant certains OPC monétaires ne remet pas en cause leur éligibilité en tant qu'équivalent de trésorerie.



ANNEXE 2

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

Président :

- Hubert de Vauplane, avocat associé – Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP

Représentantes de l'ACPR :

- Aude Bourgeois-Brun, juriste – Direction des affaires juridiques
- Catherine Lespiau, chargée de mission – Direction du contrôle des pratiques commerciales

Représentant de l'AMF auditionné :

- Julien Laroche, responsable du pôle Banque, Assurance et marché obligataire de la Direction des Emetteurs

Membres :

- Jérôme Abisset, directeur des affaires juridiques – AFG (Association Française de Gestion)
- Clothilde Beau, avocate – Gide Loyrette Nouel
- Thierry Bonneau – Professeur de droit à l'Université de Paris II Panthéon II-Assas
- Bertrand Bréhier, direction juridique – Société Générale
- Alban Caillemier du Ferrage, avocat associé – Jones Day
- Guillaume Clément-Larosière, avocat – Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP
- Gilles Endréo, avocat associé – White & Case LLP
- Bruno Fitsch-Mouras – responsable droit financier Orange –Président Commission juridique AFTE (Association Française des Trésoriers d'Entreprise)
- Xavier Gallet, directeur juridique banque & finance L'Oréal – AFTE
- Gérard Gardella, ancien Directeur juridique du groupe Société Générale, Secrétaire général du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP)
- Alain Gourio, directeur juridique et conformité – FBF (Fédération Bancaire Française)
- Pierre Masieri, associé - Mazars
- Pierre Minor, directeur Juridique Groupe – Crédit Agricole – Président du Comité juridique FBF
- Alain Pietrancosta – Professeur à l'École de droit de la Sorbonne