

4. SÛRETÉS, PAIEMENTS ET FINANCEMENTS INTERNATIONAUX SECURITIES, INTERNATIONAL PAYMENTS AND FINANCING

CRÉDITS DOCUMENTAIRES¹ STRUCTURÉS OU INGÉNIERIE FINANCIÈRE DÉVOYÉE ?

DO STRUCTURED DOCUMENTARY CREDITS CONSTITUTE A MISLEADING IMPLEMENTATION OF FINANCIAL ENGINEERING?

Dominique DOISE*

 Documentary credits; Finance

La mondialisation de l'économie et la révolution technique des réseaux informatiques de transmission des données ont profondément modifié les métiers du négoce. Tous les acheteurs potentiels d'une denrée ou matière première peuvent désormais, quelle que soit leur localisation géographique, via notamment le réseau informatique mondial internet, connaître précisément et en temps réel les évolutions des marchés et accéder instantanément à la quasi intégralité des fournisseurs potentiels. Le rôle des négociants s'est donc transformé ; outre leur connaissance des produits, des marchés et des fournisseurs, ils doivent maintenant être capables d'offrir des services logistiques sophistiqués (transports, stockage, etc.) que nous n'analyserons pas dans cet article, ou bien encore - avec l'intervention de banquiers ou autres bailleurs de fonds - des financements adaptés aux besoins de leurs cocontractants.

PRÉSENTATION ÉCONOMIQUE

Les financements des opérations de négoce

Financements classiques associés à l'achat ou à la revente des marchandises

Lorsque les négociants agissent en qualité d'acquéreurs d'une denrée, leurs fournisseurs leur demanderont ainsi de

Economic globalisation and the technical revolution of computer networks for data transmission have profoundly changed traders' activities. Thanks to the worldwide computer network—the internet—all potential buyers of a given commodity or raw material can now precisely, and in real time, be informed of market fluctuations and have instant access to almost all potential suppliers from anywhere in the world. The traders as we once knew them have thus changed. On top of their product-, market-, and supplier-related knowledge, modern traders must now be capable of providing sophisticated logistic services (e.g. shipping, storage, etc. which will not be dealt with in this article), or offering financings that are adapted to the needs of their contractors, notably through the participation of bankers or other fund providers.

THE ECONOMIC APPROACH

Financing commercial transactions

Traditional financings based on the sale or the purchase of goods

When traders act in their capacity as buyers of a given commodity, suppliers will require from the

* Avocat au barreau de Paris, cabinet Alérion. La traduction a été assurée par Christian Kim, avocat aux barreaux de Paris et de New-York, cabinet Alérion.

latter that they *prefinance* the production process in order to ensure, for instance, the partial prepayment of the harvest, their transformation, storage, packaging/conditioning, and export. When traders become sellers, their clients will ask them for a supplier credit, and, as the case may be, to participate in the financing of the machining or refining process of the concerned commodities in the importing country as well.

These financing mechanisms have become quite common. Banks located in rich countries are indeed reluctant to proceed with a direct financing of their counterparts located in emerging countries or countries known to be difficult, as purely financial debts in such countries are less easily paid off than commercial debts. Banks located in rich countries are thus more inclined to finance the commercial transactions of their merchant-clients. For when it comes to this particular type of transactions, the banks would say, their risks are less financial-related than commercial performance-related, while the business and technical capabilities of their merchant-clients would reduce any such risks to a minimum. Indeed, even a country with the worst possible financial situation will encourage national production and export of raw material and other commodities, since they will generate income for the population, participate in the increase of the country's GDP and improve its foreign currencies position. Thus, when a merchant or a trader is familiar with the concerned raw material or commodities, as well as the persons who produce and consume them, he is generally in a position to ensure that the production- and export-related commitments be properly performed.

Consequently, as the banks generally take most of the financial risks pertaining to these transactions upon themselves, they ground a substantial part of their risk analysis in their merchant-clients' commercial and technical capabilities to ensure and procure the proper performance of the commercial transactions which will generate the necessary financial flows for the satisfactory outcome of the financing; at the same time, the banks are granted, through proper legal arrangements, priority rights over these flows, and more generally, over the financed commodities.

Separating financings from the transactions over the goods

Next to these transactions, or rather in addition to these transactions, and quite often as a result of the good connections that they had developed in emerging or difficult countries, large trading companies have given rise to a certain type of financing mechanism which have "detached themselves" from the very commercial transactions for which they had been brought to existence.

This separation between financings and commercial transactions was probably the result of fate; at least when it first occurred 25 years ago. For the most part,

faire *pré-financer* les campagnes de production pour assurer, par exemple, le prépaiement d'une partie des récoltes, puis leur transformation, stockage, conditionnement et exportation. Lorsque ces négociants sont vendeurs, leurs clients leur demanderont de leur accorder un crédit fournisseur et éventuellement de financer, s'il y a lieu, l'usinage ou le raffinage des denrées dans le pays d'importation.

Ces financements sont devenus classiques. Les banquiers des pays riches marquent, en effet, une certaine réticence à financer directement les banques situées dans des pays émergents ou considérés comme difficiles, l'amortissement des dettes purement financières étant souvent, dans ces pays, moins prioritaire que celui des dettes commerciales. Ces banquiers acceptent donc, plus aisément, de financer les opérations commerciales de leurs clients négociants. Ils estiment que pour ce type d'opération, leur risque n'est pas tellement financier que d'exécution commerciale et que la capacité commerciale et technique de leurs clients réduit ce risque au minimum : même un pays aux finances calamiteuses encourage la production nationale et l'exportation de matières premières ou denrées qui sont source de revenus pour les populations et de devises pour l'Etat. Un négociant connaissant bien ces matières premières ou denrées ainsi que les acteurs de leur production et consommation est donc généralement capable de faire en sorte que les engagements de production et d'exportation soient correctement exécutés.

Les banquiers - qui assument généralement seuls la plus grande part des risques financiers de ces opérations - fondent, en conséquence, une partie substantielle de leur analyse de risque² sur la capacité commerciale et technique de leurs clients négociants à assurer, et faire assurer par leurs co-contractants, la bonne fin des opérations commerciales qui génèrent les flux financiers permettant d'assurer le dénouement satisfaisant des financements, le montage juridique de ces financements conférant par ailleurs à ces banquiers des causes de préférence sur ces flux et plus généralement sur les marchandises financées.

Financements déconnectés des opérations sur marchandises

Mais à côté, ou plutôt en complément de ces opérations, et souvent grâce à la qualité des contacts qu'elles ont pu développer dans certains pays émergents ou réputés difficiles, de grandes sociétés de négoce ont été à l'origine de financements qui se sont « déconnectés » des opérations commerciales qui en étaient pourtant à l'origine.

Ce détachement a probablement été, initialement il y a plus d'un quart de siècle, le fruit du hasard. De quel type d'opération s'agissait-il alors ? Essentiellement de

préfinancements mis en place par de grandes sociétés de négoce et leurs banquiers en faveur de centrales d'achats et de ventes établies dans des pays à économie étatique. Le schéma était simple : le négociant accordait un préfinancement (la trésorerie de ce financement était généralement assurée par la banque du négociant) à la centrale étatique d'achats et de ventes qui devait le « rembourser » en lui livrant des produits convenus ou à convenir ; c'était en fait le paiement entre les mains du banquier par le négociant du prix de ces produits qui assurait financièrement le remboursement du financement. Pour garantir une éventuelle défaillance de la centrale étatique d'achats et de ventes dans l'exécution de ses obligations de livraison, une banque du même pays que la centrale d'achats et de ventes émettait un engagement par signature (généralement une lettre de crédit *stand-by*, c'est-à-dire un crédit documentaire utilisé à des fins de garantie, ou une garantie bancaire traditionnelle) par lequel elle s'obligeait à payer un montant correspondant au principal du préfinancement des produits non livrés, majoré d'intérêts et/ou pénalités forfaitaires. Lorsque le préfinancement était accordé par le négociant sa banque confirmait l'engagement par signature de la banque garantissant la centrale d'achats et de ventes, de telle sorte que le négociant ne prenait, en principe, aucun risque financier celui-ci étant intégralement assumé par sa banque (d'abord en faisant la trésorerie de l'avance puis en assumant le risque de la banque étrangère), mais en revanche, en cas de livraison des produits, il prenait tous les risques commerciaux, notamment ceux de la revente de ces produits (par exemple, en cas de chute importante de cours).

On s'est vite aperçu que, pour nombre d'opérations de préfinancement les centrales d'achats et de ventes ne fournissaient jamais les produits convenus et que le préfinancement était remboursé par la mise en œuvre de l'engagement par signature de la banque de la centrale d'achats et de ventes. De fait, l'opération consistait en un financement accordé par la banque du négociant (puisqu'elle assumait en toute hypothèse la trésorerie du préfinancement et le risque de la banque de la centrale d'achats et de ventes) à la banque de la centrale d'achats et de ventes. Le préfinancement d'une opération de négoce n'était plus que le prétexte du financement de la centrale d'achats et de vente, de sa banque voire même de leur Etat. Or le banquier du négociant n'aurait certainement pas accordé ce financement à cet Etat, du moins pour la même rémunération. L'opération, tout en restant rémunératrice pour le négociant devenait ainsi quasiment sans risque pour lui, puisque les risques commerciaux disparaissaient en même temps que l'opération commerciale elle-même, et que les risques financiers étaient assumés par son banquier.

the concerned mechanisms were prefinancings set up by large western trading companies and their banks for the benefit of trading groups established in countries with a State-based economy. The pattern was quite straightforward: the western trading company would grant a prefinancing (the funds of which were generally guaranteed by the western trading company's bank) to the State-owned trading groups which would "reimburse" the western trading company by delivering the agreed, or yet to be agreed, commodities. In practical terms, it was the payment of the purchase price of the commodities by the western trading company to the bank that financially guaranteed the reimbursement of the entire financing. In order to cover a potential default on the part of the State-owned trading groups in the performance of their obligations to deliver the commodities, a bank located within the same country would issue a guarantee undertaking (generally a bank guarantee or a standby letter of credit, i.e. a documentary credit with guarantee purposes) by which the bank would undertake to pay the principal amount of the prefinancing of the non-delivered commodities, increased by interests and/or predetermined penalty fees. When the prefinancing was granted by the western trading company, the western trading company's bank would confirm the standby letter of credit or bank guarantee issued by the bank guaranteeing the trading groups. That way, the western trading company would not, normally, take any financial risks as these risks would be borne in their entirety by their bank (first, by funding the advance payment, and then, taking upon the risks pertaining of the foreign bank). However, if the commodities were delivered, the western trading company would then take on any and all related commercial risks, and, notably, those pertaining to the resale of the goods (for instance, in the event of a substantial drop in the price of the concerned commodity).

It quickly turned out that for a large number of prefinancing transactions, the trading groups constantly failed to deliver the agreed commodities, and that the prefinancing was reimbursed through the implementation of the standby letter of credit or bank guarantee issued by the trading groups' bank. As a matter of fact, the transaction consisted in a financing granted by one bank (the western trading company's bank) to another (the trading groups' bank), as the former took upon itself the responsibility of funding the prefinancing as well as the risks generated by latter. Thus, the prefinancing of a given commercial transaction had been reduced to nothing more than a means of financing the trading group, its bank, or even the very country in which it was located. Yet, had the western trading company's bank known this, there is no doubt that it would not have accepted to grant any such financing to that State, or at least, not for the same price. In the end, not only did the transaction remain lucrative for the western trading company, but it also became devoid of any risks for them, as the commercial risks would vanish with the very commercial transaction itself, and as the financial risks were borne exclusively by their bank.

Both the trouble for banks located in difficult countries with finding normal means of financing, and their strong ties with trading groups (it is worth mentioning that these banks and trading groups are either both State-owned companies, or subsidiaries of one same group of companies in free market economy-based countries) have furthered the growth of this type of transaction, while failing to provide any justification, the financial needs of these banks at least account for the costly (if not the ruinously expensive) nature of these loans. For banks located in rich countries, it is all the more difficult to detect the true purpose of the financings hidden behind the apparent export prefinancing, as these financings are generally arranged along with true prefinancings set up by the same western trading companies, the same trading groups, and the same guaranteeing banks. It is usually further to a crisis in the difficult country that one may discover the true purpose or nature of the granted financings.

Coupling business transactions with purely financial transactions

Because traditional forms of commodities' trade pay less and less while, on the other hand, purely financial transactions remain more lucrative, certain actors of the business world have developed a true "financial engineering" which consists in almost systematically putting together purely financial transactions with more traditional forms for business financing.

These transactions generally share the following aspects:

- they both feature a high degree of complexity as well as a large number of intervening entities, the role and economic interest/utility of which are not clearly defined; and
- they both indirectly provide companies or banks located in difficult countries, with financings with terms ranging generally from 180 to 360 days, and the risk of which is borne exclusively by the trader's bank.

Two examples (out of many others) of these types of financings may help have a better understanding of these arrangements, which are often given the blurred description of "structured documentary credit" (note they are also referred to under other names such as "trade finance interest arbitrage"); this is probably because they are complex arrangements involving documentary credits at some stage of their process.

La difficulté pour les banques de pays difficiles à trouver des financements normaux, leurs liens étroits avec les centrales d'achats et de ventes (banques et centrales sont toutes deux sociétés nationales du même Etat ou bien, dans les pays à économie de marché, font partie du même groupe) ont favorisé la multiplication de ce type d'opération, les besoins financiers de ces banques expliquant, à défaut de les justifier, le caractère onéreux (voire dans certains cas quasiment ruineux) de ces emprunts. Pour les banquiers des pays riches, la nature réelle des financements ainsi dissimulés sous des préfinancements d'exportation commerciale est d'autant plus difficile à déceler que ces financements sont généralement montés concomitamment à de véritables préfinancements mis en place par les mêmes négociants, centrales d'achats et de ventes et banques garantes. Il faut généralement une crise dans le pays difficile pour découvrir à posteriori la nature réelle des financements accordés.

La superposition d'opérations de négoce et d'opérations purement financières

Le caractère de moins en moins rémunérateur du négoce traditionnel et, en revanche plus rémunérateur de ces opérations financières ont amené certains des acteurs du négoce à développer une véritable « ingénierie financière » consistant à superposer, de manière assez systématique, des opérations purement financières à celles de financement traditionnel des activités du négoce.

Ces opérations ont, généralement, pour caractéristique commune :

- de présenter une complexité et un nombre d'intervenants dont le rôle et l'intérêt économique n'apparaissent pas très clairement³ ; et
- d'accorder indirectement à une société ou banque d'un pays difficile un financement (généralement d'une durée de 180 ou 360 jours) dont le risque est supporté exclusivement par la banque du négociant ;

Deux exemples (mais on pourrait en citer des dizaines) d'opérations de ce type permettront de mieux comprendre ces montages, souvent connus sous l'appellation floue de crédits documentaires structurés, probablement parce qu'il s'agit de montages compliqués qui intègrent dans leur structure des crédits documentaires (d'autres appellations telles que « *trade finance interest arbitrage* » sont également utilisées).

Premier exemple : insertion d'une opération commerciale permettant un financement déconnecté**L'opération économique réelle**

Ce premier exemple porte sur une opération de négoce de produits pétroliers. Économiquement, l'opération réelle consiste en un achat d'une cargaison de produits pétroliers par un négociant A pour un prix de 1000, aux fins d'être revendu pour un prix de 1010 à un acheteur final (dans la pratique cela peut être un peu plus complexe car le négociant va souvent acheter FOB pour revendre CIF ; il devra donc organiser et payer le transport et sa marge brute sera plus importante car elle intégrera alors le coût du fret).

L'insertion d'une opération complémentaire de vente/rachat

Pour améliorer sa rémunération le négociant va proposer un schéma plus compliqué (voir tableau 1 ci-après). Aux deux bouts de la chaîne, on trouvera toujours le même fournisseur et le même acheteur final, mais entre eux le négociant A va s'adjoindre une des sociétés de son groupe, A'. A' ne va pas se borner à acheter les produits pétroliers à A, pour les revendre immédiatement à l'acheteur final. Avant de procéder à cette revente à l'acheteur final A' va faire une opération « aller-retour » de vente/rachat. Il revendra la marchandise qu'il vient d'acheter à A à un tiers B en lui octroyant un crédit fournisseur relativement long (360 jours) tout en rachetant immédiatement à ce tiers B cette même marchandise qu'il lui paiera comptant. Ainsi A' achètera les produits pétroliers à A pour 1005 pour les revendre immédiatement à une société d'un pays difficile, la société B. Le banquier de B (situé dans le même pays difficile) va payer A' par un crédit documentaire réalisable par paiement différé à 360 jours d'un montant de 1100. Le complément de prix entre 1005 et 1100 (soit près de 10 pour cent) est essentiellement motivé par le crédit de près d'un an consenti à B (ou de fait, à son banquier). Le groupe de négoce A n'entendant ni assumer les risques ni la trésorerie du crédit d'un an qu'elle a consenti à B, le crédit documentaire ouvert par B en faveur d'A' va être *escompté sans recours* par le groupe A auprès de son banquier. Au titre de cet escompte A' recevra 1030, les 70 de différence représentant la rémunération de la banque du groupe A (commissions et coût de refinancement). B, qui n'a pas besoin des produits pétroliers va revendre à A', toujours immédiatement, ces mêmes produits pétroliers, dans le cadre d'un contrat qu'on intitulera de « *buy back* » (ou toute autre appellation équivalente) payable comptant pour un prix de 1008. A' pourra alors revendre ces produits à l'acheteur final pour le prix convenu de 1010. Toutes ces

Example 1: using a commercial transaction to achieve an independent financing**The true commercial transaction**

Our first example ("Example 1") features a business transaction of hydrocarbon products. Economically speaking, the transaction consists in the purchase of a cargo of hydrocarbon products by a merchant ("Merchant A") for a given price (of US\$1,000), with the purpose of reselling the products (for US\$1,010) to a final purchaser (in practice, things may be a bit more complex than this since the merchant will often buy FOB while he will resell CIF, which means that he will organise and bear the costs for the shipping, and his margin will be all the more important as the resale price will include the costs incurred in the taking care of the freight).

The additional sale/repurchase transaction

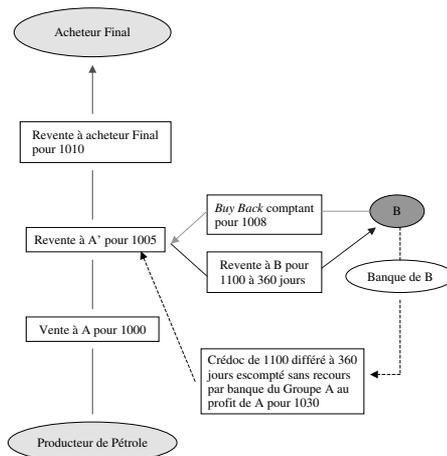
In order to increase its compensation, the merchant will put forward a more complex structure (see Figure 1). The initial provider and the final purchaser remain the same at the each end of the chain. However, Merchant A will cause one of the entities of his group to intervene ("Company A"). Company A will not merely buy the products from Merchant A to resell them directly to the final purchaser. Before getting to that stage, Company A will carry out a "back-and-forth" sale/repurchase transaction by (1) selling what it bought from Merchant A to a third party ("Company B") along with a supplier credit of 360 days, and then (2) immediately repurchasing the products from Company B in cash.

In practical terms, Company A will buy the products from Merchant A for US\$1,005 to resell them to Company B, who is located in a difficult country. Company B's bank (also located in the difficult country) will pay Company A through a document credit available by deferred payment at 360 days for an amount of US\$1,100. The price jump from US\$1,005 to US\$1,100 (i.e. roughly 10 per cent) is mainly justified by the 360 days' credit granted to Company B. As Merchant A's group will refuse to take upon itself the risks or the funding of the credit that was granted to Company B, the documentary credit issued by Company B to the benefit of Company A will be *discounted without recourse* by Merchant A's group at its bank. Pursuant to this discount, Company A will (only) receive US\$1,030, the US\$70 withholding being used to pay off the bank's commissions and refinancing cost. Then, Company B, who does not need any hydrocarbon products, will resell them immediately to Company A through a "buy-back" agreement (or the like) for an amount of US\$1,008 to be paid in cash. It is only then, that Company A will resell the products to the final purchaser at the agreed price of US\$1,010. All the foregoing transactions are completed while the products are *in itinere* between the country of production and the country of consumption (i.e. at most, within a few weeks' time), though the documentary credit issued by Company B for the purchase of the hydrocarbon products is reimbursed

by Company B's bank to Merchant A's bank only after a period of 360 days. In the meantime, the bill of lading, the genuineness of which will not be questioned as it indeed refers to products that are actually being shipped, will thus be endorsed a certain number of times; and this is quite common for that type of product. One may of course wonder what would be the point for Company B in buying a product for US\$1,100 made payable at 360 days, if it contemplates to resell it through a "buy-back" agreement for substantially less (i.e. US\$1,008), even though the payment is made in cash. One of the possible answers could be the following: since Company B is also in the oil business, it will go through this intermediary stage for hedge purposes, while the difference in price would be justified for taking into account its contemplated anticipations on market fluctuations.

opérations de vente se dénouent (le crédit documentaire ouvert par B pour l'achat des produits pétroliers n'étant toutefois remboursé à la Banque de A par la banque de B qu'au bout de 360 jours) pendant le temps du transport (au plus quelques semaines) entre le pays de production et le pays de l'utilisateur final ; le même connaissance maritime, dont la sincérité ne peut être mise en doute puisqu'il correspond à une marchandise effectivement transportée, aura été endossé plusieurs fois, ce qui n'a rien d'inhabituel. Si un esprit curieux questionne l'intérêt pour B d'acheter un produit payable 1100 dans 360 jours pour le revendre dans le cadre du contrat de « buy back », certes contre paiement comptant, mais au prix nettement moindre de 1008 le jour même de son achat, on lui expliquera (par exemple) que B ayant lui-même une activité pétrolière il fait cette opération pour ses besoins de *hedge* (couverture) et que les différences de prix intègrent ses anticipations sur les évolutions du marché.

Tableau 1



Risks and profits for the parties

For a duration of 360 days, Merchant A's bank will bear the risks for the amount of US\$1,100 over Company B's bank, in consideration for a global compensation of US\$60. This amount comprises not only the compensation for the risks, but also the compensation for the refinancing (i.e. 6 per cent for the payment deferred to 360 days and the compensation for the risks, which corresponds roughly to the cost of the bank's refinancing, increased by a 2.5 or 3 per cent margin). As for Merchant A, he will receive a complementary compensation of US\$20 (i.e. 2 per cent of price of the transaction to be added to its 1 per cent margin over the sale/purchase of the hydrocarbon products) without taking on any additional risks beside those pertaining to the direct sale of the hydrocarbon products to the final purchaser.

Risques et profits des parties

La banque de A va porter un risque de 1100 pendant 360 jours sur la banque de B moyennant une rémunération globale de 70, intégrant outre la rémunération de son risque celle de son refinancement, (soit 7 pour cent pour le différé de paiement de 360 jours et la rémunération de sa prise de risque, ce qui correspond *grosso modo* au coût de refinancement de la banque majoré d'une marge de 2,5 ou 3 pour cent) tandis que A percevra grâce à cette opération d'*ingénierie* financière une rémunération complémentaire de 20 (soit 2 pour cent du montant de l'opération qui s'ajoute à sa marge de 1 pour cent sur son opération d'achat et de revente de produits pétroliers) sans assumer de risques complémentaires à ceux encourus au titre d'une vente directe des produits pétroliers à l'utilisateur final.

Deuxième exemple : conditions particulières de règlement d'une vente de denrées

L'opération économique réelle : une simple vente

L'opération économique réelle de ce deuxième exemple est très simple : il s'agit d'une vente de denrées alimentaires faite par une société de négoce X à un acheteur Y qui lui est affilié.

Dont les conditions de paiement sont compliquées

Les conditions de paiement de la vente par X à son affilié Y sont compliquées (là encore voir le tableau 2 ci-après) puisque :

- 75 pour cent du prix de la vente sont payés par l'affilié Y à sa maison mère X suivant des modalités classiques (crédit documentaire ou encaissement documentaire) ;
- le solde de 25 pour cent, diminué d'une retenue R, est payé comptant par l'affilié Y, non pas à sa maison mère X, mais à une société tierce Z, laquelle établie dans un pays difficile :
 - place la trésorerie correspondant au solde du prix de vente auprès d'une banque de son pays, pour une durée de 360 jours ;
 - fait ouvrir par cette banque un crédit documentaire en faveur du négociant X, payable à 360 jours ; ce crédit documentaire va être escompté sans recours par la banque de X c'est-à-dire va être payé par anticipation à X.

Example 2: special terms and conditions governing the payment of a sale of foodstuff

The business transaction: a mere sale

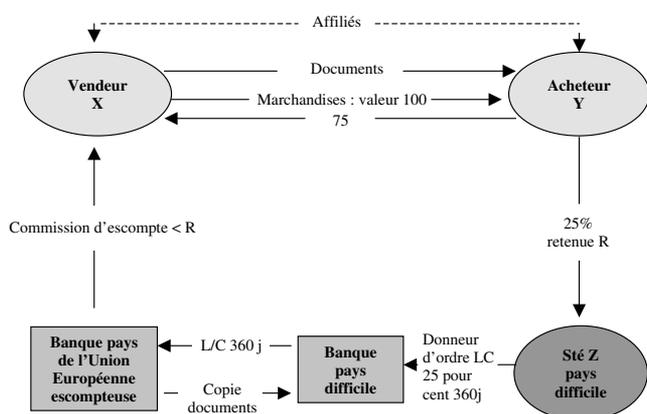
The true economic transaction in this second hypothetical ("Example 2") is very simple one: it will consist in a sale of basic soft commodity from a mother company-seller ("Company X") to its affiliate/subsidiary-buyer ("Company Y").

Complex terms and conditions of payment

The terms and conditions of the payment are quite complex (see fig.2), and may be summarised as follows:

- 75 per cent of the purchase price is paid by the affiliate/subsidiary-seller Company Y to its mother company-buyer Company X, pursuant to common terms and conditions (e.g. documentary credit or documentary collection);
- the remaining 25 per cent is subject to a withholding ("Withholding R"), and then paid in cash by Company Y, not to Company X, but to a third party ("Company Z") established in a difficult country;
 - upon receiving the amount corresponding to the remainder of the purchase price, Company Z will carry out the following:
 - put the amount at a bank located in his country, and for a duration of 360 days; and
 - Order the aforementioned bank to issue a documentary credit to be made payable in 360 days to the benefit of Company X (it should be noted that this documentary credit will be discounted without recourse by Company X's bank and thus made payable by anticipation to Company X).

Tableau 2



Plusieurs variantes du même schéma peuvent être envisagées :

A certain number of variations could be envisaged within the same pattern:

- First, Company Z, who is the applicant of the documentary credit meant to guarantee the payment of the remaining 25 per cent of the purchase price (the "structured documentary credit"), could be an affiliate/subsidiary of the group to which both Company X and Company Y belong ("Group XY"). Company Z would then receive a payment in cash for 25 per cent of the purchase price from Company Y. Company Z would place the amount at the bank located in the difficult country, and which would, upon Company Z's order, issue a documentary credit to be performed and made payable at 360 days, and to be confirmed by Group XY's bank.
- Secondly, the applicant could be an affiliate/subsidiary of the bank located in the difficult country. Company Y would also pay for the remaining 25 per cent of the purchase price in cash, but subject to a Withholding R exceeding the total amount of commissions and discount-related fees debited by Group XY's bank to Company X, and the legal qualification of which yet remains to be determined.
- Finally, another possible variation would consist in having Company Z as a mere client of the bank located in the difficult country. The terms and conditions of the payment would remain the same as in the second variation.
- dans la première de ces variantes, le donneur d'ordre (Z dans le schéma initial) du crédit documentaire destiné à assurer le paiement du solde des 25 pour cent du prix de vente (le « crédit documentaire structuré ») est une société affiliée au groupe vendeur/acheteur X/Y : le donneur d'ordre reçoit de l'acheteur Y le paiement comptant de 25 pour cent du prix de vente. Il place cette somme auprès de la banque du pays difficile qui émet sur son ordre le crédit documentaire réalisable par un paiement différé de 360 jours et confirmé par la banque du groupe X/Y ;
- dans la deuxième de ces variantes, ce donneur d'ordre est un affilié de la banque du pays difficile : l'acheteur Y paye également comptant entre les mains de ce donneur d'ordre le solde du prix de vente, mais en le diminuant d'une « retenue » R (dont la qualification juridique demeure incertaine) supérieure au montant total des commissions et frais d'escompte débités par la banque du groupe X/Y au vendeur X ;
- enfin, dans la dernière variante, la société tierce Z est simplement un client de la banque du pays difficile : dans cette troisième variante, la mécanique des paiements est identique à celle de la deuxième variante.

Risks and profits for the parties

The risks and profits are similar to those explained in connection with Example 1. The economic interest/utility of this arrangement is obvious with respect to the Group X/Y. The arrangement is indeed justified by the fact that the cumulated costs/expenses incurred due to the discount without recourse and the potential confirmation of the structured documentary credit are (1) either lower than the compensation for putting the remainder of the purchase price for 360 days with the bank (should Company Z be an affiliate/subsidiary of Company X), or (2) lower than Company Y's Withholding R over the amount that it pays to Company Z in consideration for the issuance of the documentary credit (assuming that Company Z is an affiliate/subsidiary of the issuing bank located in the difficult country, or a client thereof).

ARE THESE TRANSACTIONS VALID?

Is there any point in going through all these complex arrangements? The answer is quite obvious as far as the merchants/traders are concerned. On the other hand, the benefit of these transactions is less obvious for their banks. The overall compensation resulting

Risques et profits des parties

Ils sont similaires à ceux du premier exemple. L'intérêt économique de ce montage, est évident pour le groupe X/Y et tient au fait que pour celui-ci, le coût cumulé de l'escompte sans recours et de l'éventuelle confirmation du crédit documentaire structuré est inférieur, soit à la rémunération du placement du solde de ce prix de vente pendant 360 jours si la société tierce Z est affiliée au vendeur X, soit à la « retenue » R effectuée par l'acheteur Y sur la somme que celui-ci paye à la société tierce Z (si celle-ci est affiliée à la banque émettrice du pays difficile ou cliente de cette banque) en contrepartie de l'émission de ce crédit documentaire. Pour la banque du groupe X/Y le risque économique encouru est clairement celui du financement pendant une période de 360 jours de la banque du pays difficile.

LA VALIDITÉ DE CES OPÉRATIONS

L'intérêt de ces montages est évident pour les négociants ; il l'est moins pour leurs banquiers, car la rémunération globale procurée par le financement d'une société commerciale ou banque localisée dans un pays difficile sera

partagée entre la banque, **qui en assume seule la trésorerie et le risque**, avec le négociant **qui n'en assume ni la trésorerie ni le risque**. Néanmoins, certaines banques de pays riches estimeront pouvoir faire ce type d'opérations, en contrepartie de flux d'affaires importants portant sur des financements plus traditionnels apportés par les négociants proposant le financement d'opérations de crédits documentaires structurés.

Le montage de ces opérations apparaît souvent comme étant séduisant. Il est apparemment régulier mais en réalité, il présente pour la banque qui accepterait de confirmer et/ou escompter le crédit documentaire structuré, outre le risque économique déjà évoqué, un risque juridique excédant celui découlant traditionnellement de la confirmation et/ou de l'escompte d'un crédit documentaire réalisable par paiement différé.

Apparence de régularité du montage

Ces montages sont fondés sur l'indépendance des crédits documentaires par rapport aux contrats commerciaux « sous-jacents ». L'efficacité du crédit documentaire comme engagement et instrument de paiement résulte, rappelons le, de l'autonomie de l'engagement du banquier (engagement irrévocable de payer le bénéficiaire si ce dernier lui présente, dans les délais et conditions stipulés dans le crédit documentaire les documents qui y sont spécifiés) par rapport aux relations contractuelles liant le bénéficiaire du crédit documentaire au donneur d'ordre de celui-ci. Cette autonomie, quasiment universellement reconnue,⁴ découle des Règles et usances uniformes relatives aux crédits documentaires (voir notamment Arts 4 et 5 de la révision 2007 de ces règles, publication CCI n° 600).

Dans le cas du montage correspondant au deuxième des exemples ci-dessus, cette autonomie est tellement absolue que le crédit documentaire devient un engagement totalement abstrait. Les relations entre l'acheteur Y de la marchandise et la société tierce Z, donneur d'ordre du crédit documentaire structuré, ne sont pas précisées,⁵ et il est difficile de comprendre commercialement pourquoi Y paye, à un tiers Z, une partie du prix de la marchandise que X lui a vendue. De fait, dans le type d'opération présentée sous ce deuxième exemple, la totale déconnexion du crédit documentaire structuré de toute « opération commerciale sous-jacente », résulte généralement de stipulations relatives aux documents de ce type de crédit documentaire, telles que :

- “bill of lading showing parties different than in the L/C is acceptable,

from the financing of a business company or a bank located in a difficult country will be shared between (1) the bank, who will bear alone the funding and the risks attached to the transaction, and (2) the merchant, who will in no event be concerned in any way by the funding or the risks. Nevertheless, some banks located in rich countries will find an interest in carrying out this type of transaction, in consideration for a substantial flow of business involving more traditional financings that the merchants will bring along with the financing of structured documentary credits-related transactions.

The setting up of these transactions often looks appealing. They appear to be on the level on the outside, but on the inside await an arrangement likely to bring upon the banks who would accept to confirm and/or discount structured documentary credits, a legal risk (in addition to the financial risk already discussed above) exceeding the one any such bank would usually expect out of confirming and/or discounting documentary credits available by deferred payment.

The apparent validity of the arrangement

These arrangements are based on the independence of the documentary credits with respect to the underlying commercial agreements. It would be useful to remind here, that the very efficiency of documentary credits results from the autonomy of the bank's irrevocable undertaking (to pay the beneficiary should the latter present the appropriate documents within the time and under the conditions prescribed in the documentary credit) vis-à-vis the contractual relations between the beneficiary of the documentary credit and the concerned applicant. This autonomy, which is almost universally accepted, is provided by the Uniform Customs and Practice for Documentary Credits (arts 4 and 5 of the 2007 revision known as “UCP 600”, ICC publication n°600).

In Example 2, above, this autonomy was so absolute that the undertaking provided by the concerned documentary credit became completely meaningless. The relationships between Company Y (the buyer of the products) and Company Z (the applicant of the structured documentary credit) are not clear, and the reasons for which Company Y would pay Company Z a part of the purchase price of the goods that the former previously acquired from Company X becomes a commercial enigma. Consequently, when it comes to the very type of transactions featured in Example 2, the complete isolation of the structured documentary credit from the “underlying commercial transaction” generally results from the provisions pertaining to the documents of this type of documentary credit, some of which can be found below:

- “Bill of lading showing parties different than in the L/C is acceptable;

- Documents showing L/C numbers and/or references different than issuing and/or advising and/or negotiating bank's L/C numbers and/or references are acceptable; or
- Documents are acceptable despite any and all discrepancies, etc.”

Despite the apparent regularity of the transactions featured in connection with structured documentary credits, these transactions generate a specific type of additional risks. If we limit the analysis to Example 2 only, these risks are the consequence of the inexistence of the purchase agreement. If we now take both Examples 1 and 2, these risks result from the apparent arrangement set to conceal the true terms of the granted financing. They could also result from the legal actions that seem to be available to third parties against the initiators of these arrangements when faced with insolvent companies and/or banks from difficult countries, and pursuant to which the third parties could blame the initiators for granting ruinously expensive financings to companies or banks with apparent creditworthiness for the sole purpose of luring them (the aggrieved third parties) to do business with such companies or banks.

The risks pertaining to these arrangements

The risks resulting from the legal action brought by the applicant against the beneficiary for undue payment, or on grounds of fraudulent documents or nullity thereof

The inexistence (or the nullity) of the underlying contract between the applicant and the beneficiary entitles the former to seek remedy against the latter.

In connection with independent guarantees, which are akin to documentary credits, the Commercial chamber of the French *Cour de cassation* held in 1994, that:

“the applicant of a first demand guarantee was entitled to claim the reimbursement of the principal against the beneficiary, provided that the former shows that the latter had been unduly paid, by notably proving [...] that the underlying contract was null and void, while it is not necessary to prove that the beneficiary had acted fraudulently or that the agreement had been manifestly abusive [...]. Therefore, pursuant to the annulment of the agreement entered into by the Matra Transport and Borie SAE, and given the consequential absence of any contractual obligations lying on the latter party, the Court of appeal had correctly ruled that the guarantee issued to cover the breach of contract on the part of [Borie SAE] could not have irrevocably been enforced”.

- documents showing L/C numbers and/or references different than issuing and/or advising and/or negotiating bank's L/C numbers and/or references are acceptable,
- documents are acceptable despite any and all discrepancies...”

Malgré l'apparente régularité des opérations proposées dans le cadre de ces crédits documentaires structurés, celles-ci présentent toutefois des risques particuliers complémentaires. Ces risques découlent, pour le deuxième exemple de montage, de l'inexistence du contrat de vente et pour les deux exemples de montage, de la simulation occultant la réalité du financement accordé ou plus simplement encore des éventuelles actions pouvant être engagées à l'encontre des initiateurs de ces montages par des tiers, victimes de l'insolvabilité des sociétés et/ou banques des pays difficiles, qui reprocheraient à ces initiateurs d'avoir accordé des financements ruineux conférant à ces sociétés ou banques une apparence de solvabilité pouvant inciter à contracter avec elles.

Risques présentés par ces montages

Risque résultant d'une action du donneur d'ordre à l'encontre du bénéficiaire pour enrichissement sans cause, caractère frauduleux des documents ou « nullity » de ceux-ci

L'inexistence (ou la nullité) d'un contrat de base liant le donneur d'ordre au bénéficiaire offre une action au donneur d'ordre à l'encontre du bénéficiaire.

C'est ainsi que, dans le domaine voisin des garanties autonomes, la chambre commerciale de la Cour de cassation a, dans un arrêt du 7 juin 1994,⁶ admis que :

« le donneur d'ordre d'une garantie à première demande est recevable à demander la restitution de son montant au bénéficiaire, à charge pour lui d'établir que le bénéficiaire en a reçu indûment le paiement par la preuve [...] de la nullité du contrat de base, et ce sans avoir à justifier d'une fraude ou d'un abus manifeste [...]. Qu'ainsi, la Cour d'appel a décidé, à bon droit, en conséquence de l'annulation du contrat conclu entre les sociétés Matra Transport et Borie SAE et de l'absence d'obligation contractuelle pesant sur cette dernière, que la garantie prise pour le cas d'inexécution contractuelle à elle imputable ne pouvait avoir été irrévocablement mise en jeu ».

Selon le commentaire fait par le Professeur Jean Stoufflet dans sa chronique (note 5) de cet arrêt :

« le garant, en répondant à l'appel de la garantie, exécute l'engagement autonome qu'il a souscrit en faveur du bénéficiaire. Mais, en même temps, il acquitte la dette de son client, donneur d'ordre, au nom de ce dernier. Si cette dette est inexistante ou si son montant est inférieur à celui de la garantie, le donneur d'ordre qui a remboursé le garant, peut répéter l'indu contre le bénéficiaire [...]. *L'analyse vaut, on le notera, également pour le crédit documentaire.* » [passage non souligné dans la chronique.]

La même analyse a été faite sous d'autres systèmes de droit.

Ainsi, en droit suisse, Sylvia Tevini du Pasquier⁷ expose que l'acheteur « assignant » (c'est-à-dire le donneur d'ordre du crédit documentaire) dispose d'une action en enrichissement illégitime à l'encontre du vendeur lorsque le contrat conclu entre l'acheteur et le vendeur est frappé de nullité.

Cet auteur précise que :

« les mêmes considérations sont valables au cas où le rapport de valeur est entaché d'un vice autre que la nullité, à la condition que la cause de la prestation du donneur d'ordre en faveur du bénéficiaire n'ait jamais existé ou ait cessé d'exister. »

Tel est le cas dans l'hypothèse du crédit structuré du deuxième exemple : l'inexistence de tout contrat entre le vendeur X et le donneur d'ordre Z de ce crédit documentaire pourrait donc ouvrir au donneur d'ordre une action en enrichissement sans cause ou illégitime.

On peut donc imaginer que le donneur d'ordre Z, notamment dans l'hypothèse où celui-ci ferait l'objet d'une procédure collective, dirige une action en restitution à l'encontre du bénéficiaire du crédit structuré.

Ce bénéficiaire (la société X vendeur d'origine des denrées alimentaires) sera alors tenté d'appeler sa banque en garantie, au motif que son « escompte sans recours » est remis en cause par le donneur d'ordre du crédit documentaire structuré, alors que sa banque était parfaitement informée de l'inexistence du contrat de base. Notons que cette banque ne pourrait pas d'ailleurs, en cas d'insolvabilité de la banque émettrice de la banque du donneur Z, prétendre être subrogée dans les droits du bénéficiaire du crédit documentaire à l'encontre du donneur d'ordre.⁸

According to Pr. Jean Stoufflet's comments to this court decision:

"the guarantor performs the autonomous guarantee that it issued to the benefit of the beneficiary upon the request for performance. Yet, in the same time, the guarantor also pays off his client's debt and on that client's behalf. If the debt is inexistent or if the amount is smaller than the amount of the guarantee, the applicant who has reimbursed the guarantor can then claim reimbursement of the undue payment against the beneficiary [...]. *It should be noted that this analysis can be transposed to documentary credits as well.*" [this portion was not highlighted in the original text.]

Similar analyses were made in other legal systems.

For example, Sylvia Tevini du Pasquier explained that under Swiss law, the assignant-purchaser (i.e. the applicant) could bring claims based on undue payment against the seller, subsequently to the annulment of their agreement.

The author added that:

"the same reasoning could be raised in the event the agreement is subject to another defense than nullity, provided however, that the legal basis for presentation made by the applicant in favor of the beneficiary had never existed, or had ceased to exist".

This was precisely the case for the structured documentary credit discussed in Example 2: the absence of any agreement between the beneficiary-seller (Company X) and the applicant of the documentary credit (Company Z) could thus entitle the latter to bring claims against the former for undue payment or payment made without consideration.

Consequently, a claim for the reimbursement of undue payment on the part of the applicant (Company Z) against the beneficiary-seller (Company X) is not excluded, and notably in the event the former would be subject to bankruptcy proceedings.

The beneficiary (who is the initial seller of the basic soft commodity) could be tempted to bring in their bank to guarantee the payment, claiming that his "discount without recourse" is being disputed by the applicant of the structured documentary credit, while the bank was perfectly informed of the inexistence of the underlying commercial agreement. It should be noted that the bank could not, should the issuing bank (i.e. the applicant's bank) turn out to be insolvent, claim to be subrogated to the beneficiary's rights against the applicant.

Setting aside the issue of the underlying commercial agreement, the absence of such agreement can result in a “documentary incident” likely to cause the documentary credit to stall. Structured documentary credits as in Example 2 provide, in substance, that any document can be presented/submitted to obtain payment. Yet, one should bear in mind that documentary credits will usually contain a description of the goods the payment of which they purport to guarantee. The early waiver of the right to raise any irregularity likely to affect the conformity of the documents will thus be meaningless with respect to the invoices; any description on the invoices of unsold goods between the seller-beneficiary (Company X) and the purchaser-applicant (Company Z) will fail to render such invoices non-conforming, while it will constitute a fraud affecting the sincerity of the document.

Under these circumstances, it is not excluded that applicants (or should they be subject to bankruptcy proceedings their trustees or other entities legally authorised to act on their behalf or on behalf of their creditors) raise a documentary fraud exception resulting from the lack of sincerity of the invoices. At the very least, and in legal systems which only restrictively accept the concept of “fraud exception”, the applicant could turn instead to the nullity exception (which under English law, specifically concerns documents devoid of any commercial value).

Though it is true that the English appellate court (see fn.8) had rejected any recourse to that exception, such exception (or any equivalent exception under the legal system of the difficult country where the issuing bank of the structured documentary credit is located) could be raised against the bank which issued the structured documentary credit, with a view to judicially preventing the bank from paying and/or reimbursing the confirming bank at the expiry of the 360 days provided for in the documentary credit.

More generally, the validity of the issuing bank’s commitment could be questioned on grounds of causal chain/causality. The issue becomes all the more complex under French law, as a distinction is made, notably between the “*cause objective*” and the “*cause subjective*”. Needless to say that an international arrangement involving various countries is bound to increase its complexity as it will be subject to the point of view of more than one legal system. In any event, from the very moment it is established that the commercial agreement (the payment of which is guaranteed by the documentary credit) does not exist, one cannot exclude for sure that the validity of the documentary credit will not be disputed on these grounds.

Sans même se situer sur le terrain du contrat sous-jacent (ou plus précisément de l’absence de contrat sous-jacent), l’inexistence d’un tel contrat peut avoir une incidence documentaire de nature à permettre la paralysie du crédit documentaire. Les crédits documentaires structurés du deuxième exemple prévoient en substance que n’importe quels documents peuvent être présentés pour en obtenir le paiement, mais il n’en demeure pas moins que ces crédits documentaires comportent habituellement une description des marchandises dont ils sont censés assurer le paiement. La renonciation anticipée à se prévaloir des irrégularités susceptibles d’affecter les documents sera donc susceptible d’être inefficace s’agissant de la facture, car la description figurant dans la facture d’une marchandise, non vendue par le bénéficiaire X au donneur d’ordre Z, ne constituera pas une irrégularité de la facture, mais une fraude intellectuelle affectant ce document pour défaut de sincérité.

Dans ces circonstances, on pourrait imaginer que les donneurs d’ordre - ou les organes de leurs procédures collectives - excipent d’une fraude documentaire résultant du défaut de sincérité de la facture. A tout le moins, et sous les systèmes de droit n’admettant que restrictivement l’exception de fraude, le donneur d’ordre pourrait se prévaloir d’une exception de « *nullity* » (cette exception de droit anglais vise les documents dépourvus de toute valeur commerciale ; elle a donné lieu à une décision de jurisprudence anglaise relativement récente⁹).

Certes, la Cour d’appel anglaise a écarté, dans la décision visée sous la note 8, le jeu d’une telle exception, mais dans notre exemple, cette exception (ou toute autre exception équivalente sous le système de droit du pays «difficile » où est établie la banque émettrice du crédit documentaire structuré) pourrait être invoquée à l’encontre de la banque émettrice du crédit documentaire structuré pour obtenir judiciairement de celle-ci qu’il lui soit interdit de payer/rembourser la banque confirmante à l’échéance des 360 jours du crédit documentaire.

De manière plus générale, la validité de l’engagement de la banque émettrice pourrait être remise en question sur un fondement « *causal* ». Il s’agit là d’une question relativement complexe en droit français, où l’on distingue la cause objective et la cause subjective pour ne retenir généralement que celle-là ; dans un montage international impliquant de nombreux pays sa complexité s’accroît nécessairement car elle doit pouvoir apprécier sous plusieurs systèmes de droit ; dès lors que le contrat commercial dont le crédit documentaire est censé assurer le paiement n’existe pas, la remise en cause de la validité de ce crédit documentaire au motif justement de l’inexistence de ce contrat commercial constitue une éventualité qu’il paraît difficile de pouvoir écarter avec certitude.

Actions fondées sur la simulation ou en responsabilité délictuelle

Rappelons qu'en droit français, il y a simulation (art.1321 du Code civil)¹⁰ lorsque les parties créent volontairement une convention apparente, différente de la convention réelle, qui reste cachée. Il y a donc dédoublement de contrat. D'une part, un acte ostensible destiné à être connu des tiers, que l'on appelle acte apparent, ou encore acte simulé ; d'autre part, un acte secret rétablissant la vérité entre les parties.

Sans entrer dans une analyse exhaustive de la simulation (analyse qui devrait être menée, compte tenu du caractère international de l'opération, dans plusieurs pays) on rappellera simplement qu'en droit français, l'acte secret n'a pas « d'effet contre les tiers ». Cela signifie que les tiers peuvent, à leur choix, soit se prévaloir de l'acte apparent, soit, au contraire, se prévaloir de l'acte secret.

Les tiers (tiers intéressés en l'espèce, c'est-à-dire pratiquement les créanciers du donneur d'ordre) exerceront évidemment l'option dans le sens qui leur est le plus profitable et les parties sont donc ainsi placées dans une situation incertaine, puisqu'elles sont à la merci de ces tiers.

Dans le cas des deux types de montage donnés en exemple, on peut imaginer que les créanciers du donneur d'ordre situé dans le pays difficile ou de sa banque soutiennent que l'acte secret constitue en fait un prêt consenti par la banque du négociant ou par ce négociant à ce donneur d'ordre. Compte tenu de la rémunération des sociétés dont l'intervention n'est justifiée que pour les besoins des montages structurés et des coûts des crédits documentaires ouverts par ou en faveur de ces intervenants (dans le premier exemple A, B et sa banque et les crédits documentaires ouverts d'ordre de B et en faveur de B ; dans le deuxième exemple Z et sa banque et le crédit documentaire ouvert d'ordre de Z par sa banque en faveur de X) ce prêt pourrait être considéré comme ayant été accordé à la société commerciale du pays difficile ou à sa banque à des conditions ruineuses, susceptibles d'engager la responsabilité de la banque du négociant à l'égard de ces tiers.

Une action similaire pourrait être également engagée sur un fondement de responsabilité quasi-délictuelle. La nature de ce dernier type d'action judiciaire rend évidemment illusoire la protection que les parties au montage penseraient pouvoir obtenir d'une documentation contractuelle régie par un droit supposé favorable, dès lors que ce droit et cette documentation ne seront pas opposables aux tiers s'estimant victimes de ce montage. Suivant une formule connue le risque d'une telle action judiciaire :

Claims based on apparent agreement ("simulation") or tort liability

It should be reminded that under French law, the concept of "simulation" (see art.1321 of the French civil code) consists in creating on purpose an apparent agreement, the substance of which is different from the hidden, but nonetheless true, agreement entered into by the parties. The agreement thus splits into two separate agreements: on the one hand, one may find the official agreement, made apparent to third parties, while, on the other hand, a secret agreement ("*contre-lettre*") governs the true rights and obligations between the parties.

This article will not go through an in-depth analysis of the "simulation" (though it might become necessary to address that issue in more than one country, due to the international nature of the transaction): it will limit itself to explaining that under French law, the secret agreement is not "legally binding on third parties". It means that third parties have an option, and may decide either to rely on the apparent agreement, or, one contrary, to raise the secret agreement.

Third parties (more precisely, "interested third parties" such as the applicant's creditors) will naturally exercise this option in a way that profits them best, thereby putting the parties at their mercy, in an uncomfortable position of legal uncertainty.

In both types of arrangements discussed in Examples 1 and 2, above, one can imagine the creditors of the applicant located in the difficult country, or the creditors of the bank, arguing that the secret agreement constitutes in fact a loan granted to the applicant from the merchant's bank (or from the merchant himself). Given the compensation of the companies who intervene solely for the purpose of these structured arrangements, and considering the cost of the documentary credits issued by, or to the benefit of, these entities, this loan could be regarded as having been granted to the trading group of the difficult country or to its bank, under particularly ruinous conditions; conditions that are likely to hold merchant's bank liable towards these third parties.

A similar action could also be brought based on tort liability. But the very nature of this legal action will reduce any protection that the parties may have expected out of the contractual documentation governed by a supposedly favourable applicable law to nothing; neither the applicable law nor the document are binding on the third parties who claim to be the victims of this arrangement. According to Mr J.-M. Daunizeau's turn of phrase, the risks attached to such legal action:

“may turn out to be much more important than the financial risk, since the bank can be held liable for an amount of damages that will eventually increase the final loss by five, ten, or twenty, or sometimes even more.”

« peut s'avérer plus important même que le risque bancaire, la banque pouvant alors être condamnée à des dommages et intérêts qui peuvent multiplier par cinq, dix ou vingt et parfois plus la perte finale. »¹¹

In conclusion, if transactions related to structured documentary credits (or whatever they may be called) should not be systematically condemned, they should be given careful scrutiny on the part of the banks to which they are proposed; more precisely, the economic utility of each part of the proposed arrangement should be accounted for and checked. The complexity of the transactions contemplated will necessarily imply that they be subject to close scrutiny in accordance with the rules and regulations governing the prohibition of money laundering, and in light of the applicable tax rules: indeed, these financial arrangements may have the consequence of artificially allocating the expenses in a given country (for instance costs related to the confirmation and the discount of the structured documentary credit) while it may shift the complementary compensation resulting from the arrangement in another country.

En conclusions les opérations de crédits documentaires structurés (sous quelques dénominations on les présente), si elles ne doivent pas être condamnées de manière systématique devront être examinées par les banques auxquelles elles seront proposées avec beaucoup de prudence ; en particulier l'utilité économique de chaque élément du schéma proposé devra être justifiée et vérifiée. Le caractère complexe des opérations envisagées impliquera nécessairement que celles-ci soient également étudiées au regard des dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et sous un angle fiscal puisque ces montages peuvent avoir pour effet de localiser (d'une manière qui pourrait être jugée artificielle) dans un pays des charges (par exemple les coûts liés à la confirmation et l'escompte du crédit documentaire structuré) et de délocaliser dans un autre pays le « supplément de rémunération » résultant du montage.

Notes

1. Sur le crédit documentaire en général, les lettres de crédit standby, etc., voir notamment J.-P. Mattout, *Droit bancaire international, Banque*, 3e éd. (2004) p.259 et suiv. ; J. Stoufflet, *JCL Banque - Crédit - Bourse*, fasc. 1080, et Lamy, *Contrats Internationaux, Div ; X, Section IV* ; sur la révision 2007 des Règles et usances relatives aux crédits documentaires, cf G. Affaki, « Le nouveau droit des crédits documentaires : les règles et usances 600 », (2007) *Banque et droit*, n° 112, p.3 et suiv. ; D. Doise, « La révision 2007 des Règles et usances uniformes relatives aux Crédits Documentaires (RUU 600) », *R.D.A.I.*, 2007, n°1, p.106 ; J.-P. Mattout, « Les nouvelles règles et usances 600 de la CCI relatives aux crédits documentaires », (2007) *Banque et droit*, n°112, p.22 ; N. de Gottrau, « Les nouvelles Règles et usances uniformes relatives aux Crédits Documentaires (RUU 600) » *AJP/PJA* 8/2007, p.971 et suiv. ; M. Delierneux, « Les Règles et Usances Uniformes de la CCI relatives aux crédits documentaires irrévocables, version 2007 », *Revue de Droit Commercial Belge* 2008/1, p.3 et suiv. ; dossier *Le crédit documentaire en 2008*, sous la direction du professeur N. Mathey, *Revue de Droit Bancaire et Financier*, janvier/février 2008, p.57 et suiv.

2. Voir G. Petit-Dutaillis *Le risque du crédit bancaire*, CLET Editions Banques (1981) ; D. Doise, « Crédits documentaires adossés et comptes provision, deux exemples de déplacement de risques », (1989) *Banque et Droit*, n°2, p.11 ; R.F. Feldman, « Banking consideration in issuing and pricing letters of credit » *Letters of Credit Report*, vol.2 n°3 Sept/Oct. 1987 ; pour une description plus complète des risques encourus par une banque, cf. Règlement 97-02 du 21 février 1997 du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF) de la Banque de France (règlement disponible en langue française et en traduction anglaise sur le site de cette institution : <http://www.banque-france.fr> (vu le 19 octobre 2008)).

3. Sur le rôle des juristes (interne ou externe) de droit bancaire dans les montages complexes et sur la nécessité de répondre, à propos de ces montages, aux questions « à quoi ça sert » et « pourquoi un tel montage », voir H. de Vauplane, « Crise du Subprime : quelle responsabilité pour les juristes ? », *Banque* février 2008 n° 699, p.67.

4. Voir notamment en droit français, ; J. Stoufflet, *Le crédit documentaire* (1957) p.299 ; E. Caprioli, *Le crédit documentaire* (Litec, 1992), p.254 ; en droit suisse, S. Tevini du Pasquier, *Le crédit documentaire en droit suisse* (1990) pp 76-96 ; N. de Gottrau, *Le crédit documentaire et la fraude* (1999) p.101 et suiv. ; en droit anglais, Gutteridge & Megrah, *The law of Bankers' Commercial Credit* (1984) p.22, et seq. ; l'annulation du contrat de vente (cass. com. 8 janvier 1991, Dalloz 1991, som. 223, obs. Vasseur ; RTDCom. 1991-625, obs. Cabrillac) même pour fraude (cass. com. 29 avril 1997, JCP E. 1997, p. 976, note Stoufflet) a été ainsi, jugée comme sans influence sur le crédit documentaire ; de même (en droit de l'Etat de New York) l'illicéité de ce contrat (*Ross Bicycle v Citybank*, cité par D.K. Letteleir in « The illegality defense to payment on letters of credit », *Letters of Credit Report*, vol. 7, juillet-août 1992, n° 2, ne constitue une exception de nature à entraver le libre jeu du crédit documentaire.

5. Sous certains systèmes de droit, la remise à un tiers d'une somme d'argent, à charge pour ce tiers d'assurer u n règlement, pourrait d'ailleurs être considérée comme entrant dans la définition des opérations de banque éventuellement assujetties à un statut particulier ;

6. JCP E. 1994, n° 637, note Laurent Leveur ; également cité dans la chronique de droit bancaire de J.Stoufflet, JCP E. 1995, 463, n° 19

7. Le crédit documentaire en droit suisse, précité, pp 107 et suiv. ; en particulier n° 6.1.1.6.

8. En droit français, cette subrogation résulte des dispositions de l'article 1251-3 du Code civil : celui qui s'acquitte d'une dette qui lui est personnelle peut néanmoins prétendre bénéficier de la subrogation s'il a, par son paiement, libéré envers leur créancier commun celui sur qui doit peser la charge définitive de la dette. C'est ainsi que la banque confirmante d'un crédit documentaire, en s'acquittant à l'égard du bénéficiaire d'une dette qui lui est personnelle, puisque résultant de la confirmation du crédit documentaire, bénéficie de la subrogation dans les droits du vendeur, car par son paiement, elle a libéré envers le bénéficiaire, vendeur de marchandises, l'acheteur de ces marchandises sur qui doit peser la charge définitive de la dette (CA. Versailles 25 janvier 2007, 13ème Ch. n° RG 05/03110). En l'espèce et du fait de l'inexistence du contrat de base, la banque du négociant ne disposera d'aucun recours à l'encontre du donneur d'ordre du pays difficile en cas de défaillance de sa banque.

9. Banque et Droit n° 95, mai/juin 2004, p. 62 s, obs. Georges Affaki et Jean Stoufflet.

10. Michel Storck, Juris Classeur Civil, fasc. Art. . 1321 ; cf également la note de R. Libchaber sous Cass. Civ. 1ère, 28 novembre 2000, Defrénois 2001, n°37.309, n°7 sur la distinction entre simulation et chaînes de contrats.

11. J.M Daunizeau Les entreprises en difficulté : pratique bancaire et juridique (Banque éditeur, 1996) n°5 ; voir également A. Buthurieux, La responsabilité du banquier (Litec, 2004) n°170 ; F. Grua, Les contrats de base de la pratique bancaire (Paris : Litec, 2001) p.281 ; A. Salgueiro, Juris-classeur Banque - Crédit - Bourse, Fsc. 180 n°4.