

**RESPONSABILITE PATRIMONIALE ET NOUVEAUX INSTRUMENTS
FINANCIERS : LA TITRISATION DE LA PROPRIETE
INTELLECTUELLE**

Table des matières

	Page
INTRODUCTION	3
I. LES OPERATIONS DE TITRISATION DE PROPRIETE INTELLECTUELLE	4
A. Les affaires conclues	4
1. Les montants en cause	4
2. Les catégories d'opérations	5
3. Ralentissement des opérations récentes	7
B. Les motivations	7
1. Les artistes	7
2. Les producteurs	8
3. Les financiers	9
II. LA TITRISATION DES DROITS DE PROPRIETE INTELLECTUELLE ET DES LICENCES	9
A. La structure d'une opération	9
1. Mécanisme général	9
2. Fonctionnement de l'entité titulaire	10

B. Les droits de propriété intellectuelle en général	11
1. Les droits titrisables	12
2. Les licences titrisables	13
C. Le cas des droits d'auteur en particulier	13
D. Les contrats de licence	16
III. EVALUATION DES DROITS	19
A. Comparaison des difficultés d'appréciation	19
B. Evaluation des redevances	20
1. Conditions-cadre et conventions	20
2. Principe fondamental pour l'évaluation	21
CONCLUSION	23

* * *

INTRODUCTION

1. Le Bâtonnier Rusconi s'intéresse à toutes les disciplines juridiques, celles qu'il a enseignées, celles dans lesquelles il a publié, et celles qu'il a pratiquées. Par sa pratique, la propriété intellectuelle ne lui est pas étrangère. Aussi lui dédions-nous cette étude pour examiner les nouvelles formes de responsabilité patrimoniale que requièrent les instruments financiers modernes, en prenant l'exemple des opérations de titrisation de la propriété intellectuelle.
2. Rien ne s'oppose absolument dans notre ordre juridique à des opérations de titrisation des droits d'auteur ou d'autres droits de propriété intellectuelle.
3. Cependant, diverses difficultés se présenteraient en Suisse – et en Europe de façon générale – si l'on tentait de reproduire les opérations qui ont été conclues aux Etats-Unis depuis quelques années. Aucune de ces difficultés n'interdit absolument l'opération, mais leur accumulation supposera en tout cas une période de mise au point plus longue, et peut-être un rating moins élevé en raison des incertitudes qui pourraient planer sur les points les plus faibles des constructions juridiques nécessaires.
4. Nous passerons tout d'abord en revue les opérations qui ont déjà eu lieu aux Etats-Unis et à Londres, puis quelques affaires qui ne sont pas conclues mais expriment justement les limites de ce phénomène (ci-dessous I) pour éclairer les motifs des intéressés. Nous décrirons ensuite les actifs titrisés, soit les droits de propriété intellectuelle et les redevances qui découlent des contrats de licence (ci-dessous II). Enfin, quelques indications seront données sur l'évaluation nécessaire des actifs intangibles (ci-dessous III).

I. LES OPERATIONS DE TITRISATION DE PROPRIETE INTELLECTUELLE

A. Les affaires conclues

5. Il ressort des tableaux I et II (annexés) qu'une quinzaine d'affaires de titrisation ont déjà été conclues, englobant des actifs de propriété intellectuelle proprement dits¹. Deux autres transactions conclues visent des clubs de football, les actifs mis en garantie étant non des œuvres comme des films ou des redevances, mais des revenus sur vente de billets.

6. Si l'on passe en revue ces opérations, deux critères guideront l'analyse :

1. *Les montants en cause*

7. Tout d'abord, il existe une très faible proportion d'opérations de titrisation sur les propriétés intellectuelles en comparaison au volume global des opérations de titrisation, que l'on établit souvent à 200 mia \$ d'émission par année², avec un total cumulé de plusieurs trilliards³. Les titrisations qui auraient été opérées depuis 1991 jusqu'en début 1997 dans

¹ L'opération sur les droits de Jake Hooker pour la chanson de Joan Jett " *I love rock'n roll* " est donnée comme conclue par certains (I. LICHTMAN, *Joan Jett Song. A Financial Rocket ?*, Billboard Bulletin Daily Music update 15 September 1998) et plus tard comme en préparation (News Flash, 24 September 1998).

² MULLEN/LONG/KIRIAKOS, *Has David Bowie Started a New Era of Celebrity Securitizations ?*, The Financier, vol. 4, N° 5, décembre 1997, p. 12.

³ L. S. RANIERI, *The Origins of Securitization, Sources of Its Growths, and Its Future Potential*, in *A Primer on Securitization*, éd. par L. T. Kendall & M. J. Fishman, Cambridge, Ma. 1996, p. 42. A fin 1990, le milliard de titrisations cumulées était atteint. Le montant actuel pourrait être de 12 trilliards \$ soit un tiers des valeurs financières globales, estimées à 35 trilliards en 1995 et 85 trilliards en 2000 (L. BRYAN, *The Risks, Potential, and Promise of Securitization*, in *A Primer on Securitization*, éd. par L. T. Kendall & M. J. Fishman, Cambridge, Ma. 1996, p. 177) et les opérations de titrisation constitueraient le double des obligations normales.

le domaine de la propriété intellectuelle s'élèveraient à 1 mia 600 millions de dollars⁴, les émissions en dollars dans les deux dernières années à environ 1 mia 500 millions. Par année, les titrisations de propriété intellectuelle représenteraient donc 3,75 ‰ des opérations globales de titrisation en dollars⁵, mais cette proportion paraît aller en diminuant. Les titrisations de propriété intellectuelle sont donc un segment minime du marché, mais ceci ajoute à leur intérêt intellectuel et ne retranche rien à leur capacité de croissance.

Par comparaison, le montant total des ventes de disques en 1997 serait de 38 mia de \$; les droits encaissés par les éditeurs de musique de 6,2 mia \$⁶.

2. *Les catégories d'opérations*

8. Deux grandes catégories d'opérations ressortent des tableaux I et II.
- 9.aa) D'une part, les **studios de cinéma** font appel à la titrisation pour des montants relativement importants, tout à fait comparables aux opérations sur hypothèques, ou à celles titrisant des crédits à la consommation, des cartes de crédit, du leasing automobile, etc⁷. Ces acteurs offrent en

⁴ Rapport Arthur Andersen de mars 1997, cité in Euromoney Magazine, juin 1998.

⁵ Au montant total d'environ 3 mia \$ s'additionne le montant de 525 millions £, qui ne modifie guère les proportions (si l'on tient compte des notes ou emprunts titrisés en £ sterling généralement).

⁶ J. GRANT, A. RAWSTHORN, *Bonds Have more Fun as Banks Rock n' Roll*, Financial Times London Ed. 10 août 1998, p. 18.

⁷ Pour des exemples allant de £ 55 millions à £ 860 millions, voir T. NICOLLE, *Introduction to Securitization*, au site de Risk Limited <<http://www.riskltd.demon.co.uk>> (visité le 17.03.99).

garantie une tranche de films⁸ ou, parfois, un catalogue entier comprenant même plus de 1'000 titres⁹.

- 10.bb) D'autre part, des **vedettes** ou même des paroliers ont recours à la titrisation pour des montants en général huit à dix fois moins importants. La moyenne se situe aux environs de 25 à 30 millions de dollars. Les droits offerts sont les redevances futures pour des titres qui existent déjà, et qui sont très nombreux¹⁰. Ce sont ces opérations qui sont largement majoritaires, et l'on y verra l'explication du fait que la titrisation de la propriété intellectuelle ne constitue en réalité qu'un micro-marché.
11. Relevons toutefois que deux opérations¹¹ se fondent sur une méthode intéressante : les droits cédés par l'artiste rejoignent un ensemble plus vaste de droits agglomérés pour fournir une couverture suffisante. Il y a un effort de diversification des risques à l'intérieur d'une même opération de titrisation. Nous y reviendrons en comparant l'homogénéité, qui caractérise d'habitude les opérations de titrisation des créances et des hypothèques, avec l'**hétérogénéité** qui distingue la titrisation de la propriété intellectuelle¹².

⁸ Cas de Dreamworks avec Steven Spielberg, 10 films à tourner ; de Polygram avec des films en cours de tournage. Voir Euromoney Magazine, juin 1998.

⁹ Cas Cecchi Gori. Voir Euromoney Magazine, juin 1998.

¹⁰ Jusqu'à 300 dans le cas de D. Bowie (février 1997). La seule exception semble être le parolier Jake Hooker, qui aurait obtenu 25 mio \$ pour une compilation menée par le hit " *I love rock'n roll* " que chante Joan Jett. Voir News Flash, 24 septembre 1998.

¹¹ Rod Stewart et, apparemment, Jake Hooker.

¹² Ci-après N° 22.

3. *Ralentissement des opérations récentes*

12. Une dernière remarque sera opportune : alors qu'en général la titrisation semble se développer avec fougue, le ralentissement des opérations dans le domaine de la propriété intellectuelle ces derniers mois est manifeste, et les échecs sont nombreux (Tableau III). Les causes en sont probablement de deux types :

- aa) Les causes générales tiennent à la prudence accrue des opérateurs en raison de facteurs conjoncturels bien connus (Asie, Amérique latine), taux d'intérêts minimes, ou des incertitudes liées au commerce des “ futurs et dérivés ”.
- bb) Les causes spécifiques à la titrisation de la propriété intellectuelle peuvent au plus faire l'objet de suppositions. Certes, le marché n'a pas été échaudé par des scandales ou des procès. Les emprunts titrisés ne sont remboursables que dans 9 ou 10 ans (cas D. Bowie, par exemple). Cependant, il n'y a pas de marché secondaire, ce qui explique peut-être l'empressement qui est pour ces titres limité aux grands acteurs financiers. Surtout, il semble que les deux grands coups de D. Bowie et Holland, Dozier, Holland n'aient pas déchaîné l'intérêt massif des investisseurs ni des vedettes. Nous en arrivons ici à la motivation des milieux en cause.

B. Les motivations

1. *Les artistes*

13.aa) Pour **les artistes**, le motif principal est d'obtenir un financement à un taux plus avantageux (1,5 % en dessus du taux des Bons du Trésor américain dans le cas de D. Bowie).

Or, les artistes obtiennent, paraît-il, des avances des producteurs de phonogrammes contre cession de leurs droits sur leurs titres futurs, mais à des taux pouvant atteindre 20 % d'escompte. La titrisation leur permet d'éviter une cession définitive de leurs droits, ceux-ci leur faisant en

principe retour si tout va bien¹³. En outre, pour les artistes qui planifient un changement de domicile fiscal, et peut-être même pour d'autres, aux Etats-Unis en tout cas, l'avantage fiscal pourrait être déterminant. Cet avantage peut être diminué considérablement lorsqu'est en cause un groupe dont les membres résident dans des pays différents¹⁴.

Enfin, la titrisation permet parfois à l'artiste de racheter des portefeuilles de droits créés jadis ou naguère à faible prix, lorsque l'artiste était encore trop jeune, en désintéressant les cessionnaires¹⁵. C'était le cas de David Bowie, qui a titrisé les droits majoritaires qu'il détenait lui-même sur son catalogue et sur des milliers d'heures d'enregistrement inédites, afin de racheter la part minoritaire que possédait son manager¹⁶.

2. *Les producteurs*

14.bb) Pour les **producteurs** de films ou d'autres biens culturels aptes à être titrisés, comme les logiciels, l'avantage principal est sans doute de pouvoir se financer sans se séparer définitivement des droits qui garantissent l'emprunt. De plus, le portefeuille de propriété intellectuelle peut ainsi faire l'objet d'une évaluation¹⁷ que conforte le rating accordé à l'emprunt – un rating que l'entreprise en bloc ne pourrait peut-être pas recevoir. Enfin, les avances traditionnellement consenties par les banques contre

¹³ Sauf difficulté due à l'exigence d'une cession pleine et entière (" *true sale* "); cf. ci-dessous N° 20.

¹⁴ Exemple des Rolling Stones.

¹⁵ Une situation qui se présente assez fréquemment, et contre laquelle les tribunaux anglais ont réagi en permettant l'annulation de la cession. Voir *Elton John v. James* [1991] F.S.R. 397 ; *Gilbert O'Sullivan v. Management Agency & Music*, [1985] Q. B.428.

¹⁶ A. RAWSTHORN, *EMI in Pounds 18 m Bowie Deal*, *Financial Times*, London Ed., 21 mai 1997, p. 31.

¹⁷ Laquelle clarifie les comptes de l'entreprise ; cf. C. Haber, *IP : Bond Plan Draws Interest of High-Tech*, *Electronic News*, 5 mai 1997, p. 93.

des contrats de distribution, ou par les distributeurs eux-mêmes, ont peut-être une marge de sécurité plus importante que les emprunts titrisés¹⁸.

3. *Les financiers*

15.cc) Pour les **financiers**, les motivations relèvent de divers ordres. D'une part, leurs clients et eux-mêmes peuvent comme pour toute titrisation alléger leurs comptes d'engagements, qui exigeraient une certaine proportion de fonds propres¹⁹. D'autre part, la titrisation de la propriété intellectuelle ouvre aux banques et aux assurances un nouveau marché, qui était détenu jusqu'ici par les éditeurs et producteurs de biens culturels. Enfin, elle assure une diversité plus grande de leurs placements. Les coûts de chaque opération sont certes élevés, et son assemblage assez complexe, mais la volonté de développer un nouveau produit et d'être partie prenante à l'exploration d'un nouveau marché témoigne du dynamisme de la banque.

II. LA TITRISATION DES DROITS DE PROPRIETE INTELLECTUELLE ET DES LICENCES

A. La structure d'une opération

1. *Mécanisme général*

16. Le tableau IV indique la structure d'une opération de titrisation proche de celle lancée pour David Bowie.

On y voit le producteur de films, l'artiste ou le sportif céder ses droits à un véhicule particulier, l'entité désormais titulaire des droits en cause. Cette entité accorde dorénavant des licences et encaisse les redevances.

¹⁸ Cf. D. BENCIVENGA, *Bowie Bonds*, The New York Law Journal, 15 mai 1997, p. 2.

¹⁹ J. SHERMAN & M. POLLACK, *Strike Up the Bond*, Hollywood Reporter, 28 avril - 4 mai 1998, p. 16. En Angleterre, des mesures de réglementation pourraient limiter cette possibilité.

Une ou deux agences de rating lui décernent un grade financier, qu'on peut améliorer de diverses manières. Dans le cas de David Bowie, EMI s'est portée garante des engagements pris, à concurrence de 30 mio \$ paraît-il. Cette société est la société mère du preneur de licence principal. Afin d'assurer à l'entité titulaire une rentrée de capital suffisante en cas de difficulté pour rembourser l'emprunt, une option de vente a été concédée par EMI à l'entité titulaire, laquelle pourrait donc à l'échéance vendre son portefeuille à EMI et obtenir ainsi le capital nécessaire au repaiement de la dette. Il est manifeste que la musique de David Bowie n'est donc pas le seul actif garantissant Prudential Assurance, qui a pris l'emprunt.

17. Ces garanties additionnelles ne sont pas présentes dans toutes les opérations ; sans elles néanmoins, les montants des emprunts sont moins élevés de moitié environ²⁰.

2. *Fonctionnement de l'entité titulaire*

18. Comme on le voit dans le tableau suivant, l'entité titulaire procède au nantissement des droits qui lui ont été cédés en faveur d'un trust dont les bénéficiaires principaux seront les créanciers de l'emprunt. Ce trust n'a évidemment aucun rapport avec le trust établi en faveur de l'artiste ou de ses héritiers, lequel très fréquemment est déjà titulaire de droits de l'artiste (tableau V).
19. Dans son fonctionnement quotidien, l'entité titulaire a recours à un service d'encaissement et à un administrateur séparé. Il est essentiel que l'entité titulaire n'ait à sa charge aucun employé dont les créances, les actes ou les comportements pourraient entraîner sa responsabilité, diminuant ainsi la part des actifs voués à satisfaire les créanciers.

²⁰ Ex. : Holland, Dozier, Holland. Voir Euromoney Magazine, juin 1998.

20. Comme on le constate, la clé de voûte du système est un **double transfert** des droits, de l'artiste à l'entité, en cession pleine et entière, puis de l'entité à un trust en cession fiduciaire ou comme mise en gage. En principe, cette cession pleine et entière est possible en droit suisse également – même si la structure du trust n'y est pas connue²¹. Il convient pourtant de noter l'exception que constitue l'incessibilité du droit moral de l'auteur d'une œuvre de l'esprit. Ceci nous conduit à préciser les notions de droits de propriété intellectuelle et de licences cédées.

B. Les droits de propriété intellectuelle en général

21. La propriété intellectuelle se répartit en plusieurs branches, comme on le sait bien (cf. tableau VI).
22. A l'intérieur de ces branches, on peut distinguer trois groupes :
- a) les droits qui ont déjà fait l'objet d'une titrisation : droits d'auteur, droits voisins, brevets, droits de retransmission TV²², droit à l'image, marque²³ ;
 - b) les droits qui pourraient faire l'objet d'une titrisation : dessins et modèles, semi-conducteurs²⁴ (et pour l'anecdote, les obtentions

²¹ Un fond de placement et/ou une société anonyme peuvent remplacer un trust. Voir L. THEVENOZ, *Asset-backed Securitization in Europe*, in Kluwer Law International 1996, éd. par Th. Baums et E. Wymeersch, p. 253 ss et M. Oertle, *Asset Securitization in der Schweiz*, in Revue Suisse de Droit des Affaires (RSDA) 1993, p. 153.

²² Voir R. WILNER, *Seinfeld Eyes Jump onto Bowie Bond Bandwagon*, The New York Post, 20 avril 1998.

²³ On remarquera que l'un des trois scandales connus dans les opérations de titrisation en général concerne la **marque** Days Inn. Pour plus de détails, voir N. D. BARON, *The Role of Rating Agencies in the Securitization Process*, in *A Primer on Securitization*, éd. par L. T. Kendall & M. J. Fishman, Cambridge, Ma. 1996, p. 90.

végétales – qu'on ne confondra pas avec les produits génétiquement modifiés, protégés par les brevets).

- c) les droits qui semblent d'emblée sans intérêt parce qu'ils sont trop peu stables (secrets de fabrication, goodwill protégé par la concurrence déloyale, droit à l'image). Même ces droits peuvent cependant faire l'objet de contrats qui susciteront le droit de percevoir des redevances – lesquelles pourraient être englobées dans un assemblage de droits cédés pour garantir un emprunt titrisé.

23. Cette remarque montre qu'il faut distinguer en réalité les droits titrisables et les contrats susceptibles de titrisation.

1. Les droits titrisables

24. Les droits susceptibles d'être titrisés sont des droits absolus, opposables à tous tiers, semblables aux hypothèques qui ont fait le gros du marché des emprunts titrisés. L'existence de ces droits est essentielle pour les **œuvres futures**, comme un film à tourner²⁵, une chanson à imaginer, des émissions TV futures²⁶. Sans ces droits, un tiers pourrait s'emparer du bien intellectuel. Il convient donc pour le banquier de s'assurer que les biens en jeu sont réellement protégeables – une différence avec les hypothèques par exemple : tous les immeubles peuvent être grevés d'hypothèques, mais tous les biens intellectuels ne sont pas protégés (exemple : on ne peut en principe obtenir un brevet d'invention pour un logiciel, en Europe du moins).

²⁴ Voir C. HABER, *Electronic News*, 5 mai 1997, interview de M. Don Macleod (National Semiconductor possède plus de 2000 brevets).

²⁵ Cas Dreamwork ou Polygram. Voir *Euromoney Magazine*, June 1998.

²⁶ Cas Seinfeld. Voir *Euromoney Magazine*, June 1998.

2. *Les licences titrisables*

25. Les contrats susceptibles de donner des créances titrisables sont les licences. On en verra la structure ci-dessous²⁷. Les droits qui résultent de ces contrats sont des droits relatifs, semblables dans leur structure juridique aux créances qu'on cède à titre de garantie, comme les créances résultant d'un contrat ou d'une carte de crédit. Les questions qui se posent ici sont pour l'essentiel relatives à l'estimation des montants dus, et à la solvabilité des débiteurs. En effet, contrairement aux hypothèques et aux autres paiements à recevoir, il n'existe aucune statistique générale montrant le pourcentage de retard ou d'inexécution de la part des débiteurs de redevances dues sous l'empire d'un contrat de licence. Les structures complexes de répartition par tranches selon les périodes où une inexécution est plus probable (par ex. tranche des quatre premières années pour les hypothèques) – conduisant à des tranches d'emprunts où l'on paie les intérêts d'abord (“ IO ”), ou le capital d'abord (“ PO ”) et d'autres figures du même genre ne sont donc guère concevables pour la titrisation de la propriété intellectuelle faute d'évaluation des risques. D'emblée, la titrisation de la propriété intellectuelle paraît moins palpitante que celle des hypothèques sur les résidences privées ; mais la même constatation pourrait être faite pour les hypothèques commerciales²⁸, et leur titrisation est néanmoins courante.

C. **Le cas des droits d'auteur en particulier**

26. Les droits d'auteur sont à l'origine des plus grosses opérations, qu'il s'agisse de studios de cinéma ou des chanteurs. Il se justifie donc d'examiner de plus près les droits cédés.

²⁷ Voir N° 30 ss.

²⁸ Cf. S.P. BAUM, *The Securitization of Commercial Property Debt*, in *A Primer on Securitization*, éd. par L. T. Kendall & M. J. Fishman, Cambridge, Ma. 1996, p. 49.

27. Tout d'abord, la complexité et l'hétérogénéité des situations juridiques sont frappantes. En comparaison, la titrisation des hypothèques ou des cartes de crédit paraît ... enfantine. C'est qu'à l'intérieur de chacun des droits, la technologie nouvelle fait surgir des possibilités d'usage nouvelles. Ainsi, il peut y avoir reproduction sur un disque vnyil ou une cassette, et bien entendu, sur un CD, mais aussi sur un CD-ROM, ou dans la mémoire d'un serveur accessible sur Internet. La diffusion se fait traditionnellement par la radio et la situation juridique variera, aux Etats-Unis par exemple, suivant que la radiodiffusion est analogique ou digitale. De plus, la diffusion sur le web s'est imposée. En effet, la distribution de copies se fait par les librairies ou les magasins de disques ou de films à la maison, mais aussi, de plus en plus, par le télédownload suivi d'une impression ou d'une gravure de CD à la maison, ou d'un enregistrement temporaire en walkman – ce qui inquiète les fabricants de disques plus que les détenteurs de droits sur les œuvres, car l'accès depuis le réseau peut être codé et donc payant. Le risque d'obsolescence est donc considérable pour les droits d'auteur intellectuels, comme pour les inventions que protègent les brevets. C'est grave lorsque l'emprunt est émis à long terme.
28. De plus, le système du droit d'auteur entraîne que différents droits relatifs à la même œuvre seront parfois cédés à différents agents de la scène culturelle : à l'éditeur des copies papiers, à la banque de données électronique, aux distributeurs de disques ou de vidéo, aux distributeurs TV, aux distributeurs de produits dérivés (pensons au merchandising pour Walt Disney). Les films par exemple, on le sait, ne se financent pas seulement par les ventes de billets en salles obscures, mais les vidéos, les droits TV de 1^{ère} projection puis de projections ultérieures, les droits dérivés, les droits pour des "sequels", puis les disques vidéos et les droits multimédia. Les proportions varient selon les films, mais ces différentes méthodes d'extraction des profits entraînent presque toujours des cessions partielles de certaines modalités d'exploitation.

29. En conséquence, il est tout à fait exceptionnel que le titulaire de tous les droits sur un catalogue de 300 chansons ou de 1000 films soit un seul artiste ou une seule entité. Certes, on l'a vu jadis pour Charlie Chaplin, qui gardait la maîtrise de ses films en invoquant le droit d'auteur²⁹, mais aussi la propriété physique des pellicules. La même situation a permis à Davis Bowie de s'assurer la propriété exclusive des enregistrements de ses concerts non édités. Dans la plupart des autres cas, il conviendrait cependant de reconstituer le puzzle des droits partiels.

Les recherches de titularité sont longues, coûteuses et incertaines. Et nous touchons ici à l'une des différences essentielles entre le droit des Etats-Unis et les droits d'Europe continentale : la Suisse ne connaît **aucun registre public** des droits sur les œuvres, contrairement au registre tenu par le U.S. Copyright Office. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de faire enregistrer des cessions de droit, de retracer les chaînes de succession de titulaires, ou d'inscrire des mises en gage de ces droits³⁰. Les répertoires des sociétés de gestion peuvent remédier en partie à cette carence en ce qui concerne les titularités qui sont revendiquées.

En droit, le nantissement des droits de propriété intellectuelle est néanmoins possible dans la mesure où ils sont cessibles³¹. Il en va de même pour les redevances découlant des contrats de licence³².

²⁹ Par ex. ATF 96 II 409.

³⁰ Aux Etats-Unis, le nantissement des droits d'auteur est notifié au Copyright Office et aux autorités compétentes selon les dispositions correspondant à l'art. 9 *Uniform Commercial Code*. Cf. MULLEN/LONG/KIRIAKOS, *Has David Bowie Started a New Era of Celebrity Securitizations ?*, *The Financier*, vol. 4, N° 5, décembre 1997, p. 18 et n. 11.

³¹ Voir les art. 19 LPM et 30a OPM, et en général M.M. PEDRAZZINI/R. VON BÜREN/E. MARBACH, *Immaterialgüter- und Wettbewerbsrecht*, Berne 1998, N° 673, pp. 161-162.

D. Les contrats de licence

30. Un contrat de licence impose des obligations variables aux deux parties. Le contrat de licence peut être l'un des contrats les plus complexes de la vie des affaires, mais il peut aussi être standardisé et simple. Ce sera le cas des licences pour les logiciels de PC privés, par exemple.
31. Néanmoins, le manque d'homogénéité des accords de licence fondant le droit de l'auteur à des redevances est l'un des facteurs qui est défavorable pour la titrisation. Pour les agences de rating, les risques juridiques selon la théorie du **maillon le plus faible** de l'opération (selon Standard & Poors) sont difficiles à évaluer. Du point de vue financier, la pratique montre que les relevés trimestriels avec paiement ultérieur des redevances, par exemple dans les 60 jours, donnent lieu à des litiges. Même sans litige, les rentrées sont parfois très irrégulières, par exemple pour les droits dérivés qui sont tributaires des projections en salle, puis à la télévision.
32. Enfin, les structures d'encaissement sont marquées par le fait qu'environ 50 % de toutes les redevances perçues au titre du droit d'auteur le sont par des sociétés de perception collective. 160 sociétés gèrent les droits des auteurs dans une centaine de pays. C'est peu dire que les retards dans la distribution des redevances font partie des perspectives courantes en ce domaine. Cette part va en se réduisant pour les éditeurs de supports mis en réseau, mais elle augmente pour tous les nouveaux droits que reconnaissent les législations.
33. On comprend dès lors que les portefeuilles de droit d'auteur ne sont susceptibles d'être titrisés que si leur jouissance paisible pendant de

³² Pour les créances provenant des sociétés non financières, voir en général L. THEVENOZ, *Asset-backed Securitization in Europe*, in Kluwer Law International 1996, éd. par Th. Baums et E. Wymeersch, p. 244-245.

nombreuses années, dix au minimum³³, permet de créer des **statistiques d'encaissement** fiables. La titrisation des œuvres futures suppose une confiance exceptionnelle, par exemple pour Steven Spielberg dans le cas de Dreamworks.

34. Il convient d'observer que la titrisation des droits sur des œuvres futures suscite des questions beaucoup plus délicates en Europe continentale qu'aux Etats-Unis. En effet, nos lois, par exemple, les articles 27 et 28 du Code civil suisse sur la protection de la personnalité, peuvent faire obstacle à la cession anticipée de tous les droits sur toutes les œuvres futures. De plus, l'obligation de céder ces droits ne devient actuelle qu'avec la création des œuvres futures. Il s'agit donc d'un engagement à faire quelque chose dans le futur, ce que l'on appelle en anglais un "*executory contract*". Ce type d'engagement pose des questions variables selon les ordres juridiques, mais en pratique, l'administration de la faillite d'un des cocontractants peut refuser de l'exécuter, ou l'autre peut invoquer la défaillance du premier pour refuser ses prestations. On sait qu'un grand compositeur d'opérettes britannique, qui vient de décéder, était tombé en faillite en 1972. Pareille faillite retire toute force contraignante aux engagements de créer des œuvres futures. De son côté, la garantie qu'auraient pu constituer les droits sur l'œuvre future perd alors toute valeur financière.

Dès lors, les praticiens de la titrisation n'acceptent guère les "*executory contracts*" dans leurs montages³⁴. Le cas de Days Inn manifeste que la

³³ Dans les faits, les vedettes titrisées avaient au minimum 19 ans de redevance (J. Jett), mais plus souvent 25 (D. Bowie, Iron Maiden), ou 35 ans (Holland, Dozier, Holland, Rod Stewart).

³⁴ Cf. T. NICOLLE, p. 9., *Introduction to Securitization* au site <<http://www.riskltd.demon.co.uk>> (visité le 17.03.99). Pour certaines conséquences de la faillite des uns ou des autres, voir L. THEVENOZ, *Asset-backed Securitization in Europe*, in *Kluwer Law International* 1996, éd. par Th. Baums et E. Wymeersch, p. 246-247.

titrisation d'une marque garantie par un contrat pour le futur peut conduire à un désastre³⁵.

En revanche, d'autres difficultés attendraient les investisseurs si la titrisation ne comportait aucune clause sur les œuvres futures. On ne peut exclure qu'une œuvre ultérieure dilue la valeur d'une œuvre antérieure³⁶. Il convient donc de régler ces questions dans les actes de cession, sans s'illusionner sur la portée de ces clauses en cas de litige³⁷. Une option **call** en faveur de l'artiste peut aider à résoudre le différend éventuel.

Il est d'ailleurs évident que les montants en cause seront assez substantiels pour couvrir les frais du montage financier³⁸. En Suisse, à l'exception de Phil Collins, peu d'artistes devraient encaisser des redevances suffisantes. C'est ici une autre différence avec les Etats-Unis : il existe des crédits hypothécaires, des contrats de leasing et d'autres " *receivables* " tout

³⁵ N. D. BARON, *The Role of Rating Agencies in the Securitization Process*, in *A Primer on Securitization*, éd. par L. T. Kendall & M. J. Fishman, Cambridge, Ma. 1996, p. 90.

³⁶ L'air d'Elton John " *Roses in the Wind* " pourrait perdre de sa valeur vu l'air quasi identique créé après le décès de la Princesse de Galles ... ou en gagner !

³⁷ En passant, relevons que plus l'entité titulaire est rendue étanche à l'encontre des prétentions de créanciers de l'artiste, plus il devient – paradoxalement – difficile pour les investisseurs d'obtenir le respect des clauses sur les œuvres futures, et généralement sur les engagements de l'artiste ! En droit suisse, on pourra cependant appliquer la notion du *Durchgriff*. Voir H. HOVAGEMYAN, *Transparence et réalité économique des sociétés, répertoire de jurisprudence*, Publication CEDIDAC N° 30, Lausanne 1994.

³⁸ Dans des déclarations optimistes, M. Pullman qui a lancé l'opération D. Bowie considérait qu'un minimum de 200'000 \$ de redevances annuelles suffirait. Cependant, la pratique ne paraît pas l'avoir suivi. Le minimum dont se font écho les publications dépasse toujours le million de dollars annuels. Le groupe Death Row Records n'a pas obtenu le montant de 6 millions \$ en 1998 (" *Gangsta Rap* "). En plus du montant modique, un litige en cours sur la titularité des droits divisant les rappers du producteur de disque ajoutait à l'incertitude ; cf. *Euromoney*, juin 1998.

autour du globe et la titrisation y a donc un bel avenir³⁹. En revanche, l'industrie des biens culturels est concentrée aux Etats-Unis et, pour la musique moderne, en Grande-Bretagne.

Nous en venons ainsi aux questions d'évaluation d'un portefeuille de droits.

III. EVALUATION DES DROITS

A. Comparaison des difficultés d'appréciation

35. La comparaison des difficultés d'appréciation entre les titrisations ordinaires et la titrisation de la propriété intellectuelle ressort du tableau VII.
36. Il va de soi que les difficultés juridiques liées à la titrisation de la propriété intellectuelle n'empêcheront pas absolument les opérations en cause, mais elles augmenteront les goulots d'étranglements, les " maillons les plus faibles " de l'opération, rendant ainsi nécessaire l'intervention de garants ou d'autres techniques de renforcement du crédit (subordination, ou fort excès des droits gagés par rapport à l'emprunt, assurance, lettre de crédit bancaire).
37. Les prospectus de l'opération Bowie et d'autres du même type ne sont pas disponibles⁴⁰. Il est donc difficile de connaître les principes d'évaluation – autres que les données statistiques historiques toujours disponibles pour un portefeuille particulier. Dès lors, il n'est pas inutile de

³⁹ Voir M. MYERBERG, *The Use of Securitization by Inventors and Issuers in International Markets*, in Kendall et Fishman, pp. 139-152, et R.D. GRAFFAM, *A Case Study in International Securitization : Meeting the Needs of Developing Nations*, eo. loc., pp. 153-169.

⁴⁰ Prétendument pour sauvegarder le savoir-faire confidentiel des initiateurs. Voir J. BIRGER, *Will Bowie Banker Avoid Fall to Earth ?*, in Crain's New York Business, 28 juillet – 3 août 1997, p. 2.

rappeler comment les praticiens des licences négocient les redevances, en d'autres termes comment ils se mettent d'accord pour évaluer les biens intellectuels en cause.

B. Evaluation des redevances

1. Conditions-cadre et conventions

38. Le rendement d'une innovation technique ou d'une marque dépend souvent des circonstances précises de sa mise en valeur : qualité de la production, qualité de la distribution. Les inventions sont en général créées pour l'usage prioritaire de l'entreprise qui les crée⁴¹. De même, les marques ne peuvent être titrisées toutes seules⁴². En revanche, les droits d'auteur et droits voisins peuvent mieux être exploités en masse, car ils sont attractifs en eux-mêmes pour les auditeurs ou les spectateurs, une fois qu'ils sont produits. D'ailleurs, les licences pour les exploitations en masse sont souvent accordées au bénéfice de tarifs reconnus.

En Suisse par exemple, l'article 60 alinéa 2 de la loi sur le droit d'auteur prévoit que les redevances s'élèvent en règle générale à 10 % au maximum de la recette d'utilisation ou des frais occasionnés par cette utilisation, le taux étant ramené à 3 % pour les droits voisins.

39. Les vedettes exigent toutefois des montants plus élevés. On dit ainsi que les redevances dues à David Bowie sont de 27,5 %, à Michael Jackson de 22 %, à Madonna et George Michael de 20 %⁴³. Ces montants

⁴¹ Pour le cas de semi-conducteurs, voir l'interview de Don Macleod ci-dessus n. 23.

⁴² On dit parfois que la marque Coca Cola vaudrait 35 mia \$. Mais comment la titriser sans l'entreprise qui assure la permanence du produit ?

⁴³ Voir A. RAWSTHORN, *EMI in Pounds 18 m Bowie Deal*, Financial Times, London Ed., 21 mai 1997, p. 31.

manifestent que le droit suisse est en retard par rapport à la réalité économique⁴⁴.

Les dérogations par contrat sont néanmoins admises en droit suisse, car l'article 60 alinéa 2 LDA n'a pour but que de fixer l'indemnité équitable dans le cadre des tarifs des sociétés de gestion.

2. *Principe fondamental pour l'évaluation*

40. En principe, on considérera que comme pour tout actif, la valeur financière d'un bien intellectuel se mesure au montant des bénéfices qu'il peut engendrer. Lorsque deux ou plusieurs parties sont en jeu, c'est-à-dire que leur activité à l'une et à l'autre sont indispensables pour créer la plus value, il s'agit de répartir le montant total entre le créateur de la propriété intellectuelle et celui qui l'exploite. C'est le schéma ordinaire des opérations de licence. C'est pourquoi l'on peut utiliser la formule de base pour le calcul des redevances (tableau VIII).
41. Cette formule explique simplement que les profits totaux attendus d'un projet seront répartis entre le preneur de licence qui mène les opérations et le donneur de licence qui a créé la propriété intellectuelle. La redevance sur les ventes, exprimée en pour cent sur les ventes, est une résultante du processus de répartition. Le bien est donné sous licence à la condition que le titulaire du bien intellectuel soit satisfait de la tranche de revenus qui lui est attribuée. Il est donc erroné de voir dans les royalties un montant absolu, payable en tout état de cause. Simplement, les redevances étant perçues sur le prix de vente de l'unité ou une autre grandeur, le bénéficiaire personnel du preneur de licence compte tenu de sa propre structure de coûts est indifférent.

⁴⁴ Voir pour un examen plus détaillé de l'art. 60 al. 2 LDA notre étude *Le droit d'auteur*, Publication CEDIDAC N° 39, Lausanne 1999, pp. 486-488.

42. J'ai imaginé ce que recouvre la formule générale dans le cas de D. Bowie (tableau IX). Certains estiment qu'un million de ses disques se vendent chaque année⁴⁵. Or on déclare qu'il recevrait 5 millions \$ de redevances annuellement. L'application de la formule amènerait donc à poser l'hypothèse que le producteur touche 10 \$ par CD et que M. Bowie s'est fait concéder la moitié du profit brut total. Si la part du producteur est inférieure, en raison des marges des distributeurs, la part de M. Bowie s'élève en proportion.
43. Cette répartition voulue par les parties revêtira toutefois une **réduction** différente, car on exprime les redevances en pourcent du prix de vente (tableau X). Si le prix de vente moyen est de 18,20 \$ et qu'un million de CD sont vendus, M. Bowie obtient 5 millions de dollars par an en se faisant verser des redevances de 27,5 %. Si les CD se vendent moins cher et que l'on n'en vend pas plus, les redevances de M. Bowie baisseront⁴⁶. La titrisation transfère ce risque sur les investisseurs. A l'inverse, la titrisation s'accompagnera donc naturellement d'une option **call** permettant à M. Bowie de racheter son catalogue de droits si les ventes se développent.
44. Si l'on considère l'ensemble de l'activité économique et non seulement l'industrie des loisirs, on obtient des répartitions générales ou hypothétiques qui varient selon les secteurs. Compte tenu de la quantité des produits en cause, les redevances fixées dans les contrats correspondront à des répartitions variables du profit brut (tableau XI).

⁴⁵ Pour J. KATZ, *Getting Secure*, au site <http://www.bos.frb.org/economic/new/katz97_3.htm> (visité le 8.3.99), p. 6, le chiffre correct serait de 2 mio.

⁴⁶ Les chiffres mentionnés ci-dessus sont de pures hypothèses. En fait, D. Bowie ne reçoit pas seulement des redevances sur des disques, mais à bien d'autres titres (*cf.* n. 47 ci-dessous).

CONCLUSION

45. Une opération de titrisation est concevable en droit suisse comme aux Etats-Unis ou en Angleterre. Les modalités de cette opération – et peut-être son rating – se trouveront influencées par les facteurs suivants :
- (1) L'entité titulaire des droits ne pourra obtenir la titularité de tous les droits d'auteur – le **droit moral n'étant pas cessible** en pratique, selon l'opinion dominante. Des arrangements devront être trouvés pour une renonciation contractuelle à l'exercice de ces droits de la part de l'artiste, de ses héritiers, ou d'un autre responsable, par exemple un Comité national chargé de veiller à l'authenticité des œuvres et au respect de la personnalité de l'artiste.
 - (2) Les cessions devront prévoir non seulement la cession de tous les droits, mais également de **tous les actes d'exploitation**. Les formes d'exploitation encore ignorées lors de la cession ne sont pas nécessairement couvertes par cette cession. Pensons qu'il y a dix ans, ni l'Internet des familles, ni la gravure des CD à domicile n'étaient concevables. Il convient donc de prévoir des procédures de renégociation en cas de développement technique imprévu. Le périmètre des droits cédés, que décrira en détail par exemple une note de structure, sera difficile à définir lorsque l'auteur possède différents droits⁴⁷. En le décrivant, on se donnera le moyen de vérifier que tous ces droits appartiennent bien à l'artiste.

⁴⁷ Pour D. Bowie, voir J. KATZ, *Getting Secure*, au site <http://www.bos.frb.org/economic/new/katz97_3.htm> (visité le 8.3.99), p. 6 (portefeuille mixte des droits portant sur 25 albums (300 chansons), des droit d'édition sur bandes musique inédites, et droits audiovisuels). Pour Ashford et Simpson, leurs droits sont ceux d'éditeurs, de propriétaires des bandes, de paroliers et de producteurs. Voir *Ashford & Simpson Securitizing*, in *Asset-Backed Alert*, 30 novembre 1998, au site <<http://fahnestocksas.com/article023.htm>> (visité le 8.3.99).

- (3) Les contrats cédés seront rendus aussi **standardisés** que possible. On évitera par exemple que certains contrats de merchandising contiennent une clause imposant le consentement de l'auteur pour autoriser certaines exploitations des personnages sur les produits dérivés.
- (4) Les **garanties** obtenues du titulaire original des droits seront plus élevées que les garanties habituellement consenties entre entreprises, afin de minimiser les risques de l'entité titulaire et d'améliorer son rating.
- (5) Les agences de rating ne pourront se contenter d'examiner les données historiques sur les encaissements de redevances, mais elles devront divulguer plus de détails sur les **hypothèses** quant au futur qu'elles ont pris pour base d'appréciation⁴⁸.
- (6) A long terme, les intéressés désireront peut-être s'intéresser aux **étapes antérieures** à la simple titrisation, pour former des ensembles de droits standardisés, grâce à des contrats uniformes.

Lausanne, le 29 octobre 1999.

⁴⁸ Voir en général, Business Week, *Commentary : Securitization is no Security Blanket*, 26 octobre 1998, p. 2.