



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR LES RÈGLES
DE DROIT AMÉRICAIN RÉGISSANT
LA SUSPENSION DES DROITS
CONVENTIONNELS DE RÉSILIATION
POUR LES CONTRATS FINANCIERS
QUALIFIÉS EN CAS D'OUVERTURE
D'UNE PROCÉDURE DE
RÉSOLUTION (LES « RÈGLES CFQ »)***

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

21 novembre 2022



RAPPORT SUR LES RÈGLES DE DROIT AMÉRICAIN RÉGISSANT LA SUSPENSION DES DROITS CONVENTIONNELS DE RÉSILIATION POUR LES CONTRATS FINANCIERS QUALIFIÉS EN CAS D'OUVERTURE D'UNE PROCÉDURE DE RÉOLUTION (LES « RÈGLES CFQ »)

RÉSUMÉ

En 2017, trois autorités fédérales américaines de régulation bancaire (Fed, FDIC et OCC) ont mis en place de nouvelles exigences à destination des banques américaines visant à empêcher la propagation internationale d'une faillite bancaire. Les objectifs poursuivis par les autorités américaines étaient de limiter les perturbations sur le processus de résolution et de préserver les filiales d'un groupe bancaire américain en résolution. À cette fin, les règles CFQ prévoient l'obligation pour certains contrats (les « **Contrats Financiers Qualifiés** » ou « **CFQ** ») conclus par certaines filiales des groupes bancaires américains d'importance systémique (« **GSIB** »), y compris ceux conclus par leurs filiales européennes, d'introduire des dispositions qui limitent (i) l'application des clauses de résiliation du fait de l'entrée en résolution de la GSIB concernée, ou (ii) l'utilisation de certaines restrictions sur les transferts des contrats, au moins pour une certaine durée, à compter de l'ouverture de la procédure de résolution aux États-Unis.

Sur le principe, cette atteinte aux droits conventionnels, que l'on retrouve également dans le régime européen de résolution, vise à préserver les capacités de résolution ordonnées des GSIB en résolution, et à éviter l'amplification de sa déstabilisation et la contagion de ses difficultés à d'autres acteurs du système financier international.

Cet objectif de stabilité du système financier mondial est la priorité partagée par les autorités françaises et européennes et constitue une préoccupation commune avec les autorités des États-Unis ainsi que d'autres pays. Et dans l'esprit comme dans les objectifs poursuivis, ces règles sont très voisines de celles prescrites par la Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, la Directive (UE) 2019/879 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et la directive 98/26/CE et la réglementation dérivée relative à la résolution bancaire (le pack « **BRRD** »).

Les mécanismes adoptés par les États-Unis et par l'Europe peuvent être qualifiés de « *solution contractuelle* » en ce qu'ils imposent aux parties des CFQ de reconnaître dans le contrat le



caractère impératif des règles de résolution, qui sans cette soumission « *volontaire* » pourraient ne pas s'imposer à eux faute d'être hors de la juridiction de compétence des autorités de résolution concernées. Ainsi, le régulateur américain cherche-t-il à faire produire un effet à sa loi de résolution sur des contrats non régis par le droit américain. De même, le droit européen impose aux contreparties des établissements européens dont les contrats ne sont pas régis par un droit de l'Union, de reconnaître que l'exercice du pouvoir de résolution des autorités européennes de résolution sur une banque européenne ne constitue pas un motif valable pour exercer tout droit de résiliation anticipée, de suspension, de modification, de compensation réciproque ou d'exécution de sûretés sur ces contrats. Les deux systèmes emportent donc une sorte de *forçage* de la liberté contractuelle indispensable au bon déroulé d'une procédure de résolution, ce qui ne constitue l'apanage ni de l'un, ni de l'autre.

Seulement, dans leur champ d'application et leur formulation respectives, les règles européennes et américaines divergent. Les règles CFQ :

1°/ s'appliquent directement à un grand nombre de filiales de GSIBs américaines, dont notamment les filiales européennes, alors que le régime européen ne s'applique qu'indirectement aux contrats conclus par des filiales non-européennes des GSIBs européens ;

2°/ sont rédigées de telle sorte qu'elles peuvent laisser accroire que le régulateur américain revendique un droit à superviser ces filiales directement ; et

3°/ exigent que les parties conviennent que leurs droits de résiliation soient limités à ceux qui pourraient être exercés « *en vertu du régime de résolution spécial des États-Unis* », dans la même mesure que si le contrat « *était régi par les lois des États-Unis ou d'un État des États-Unis* ».

À la demande du Trésor, le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris a mis en place un groupe de travail¹ pour étudier les questions découlant de ce champ d'application et de ces choix de formulation, en traitant notamment l'hypothèse de la conclusion de CFQs entre les entités publiques françaises (telles que l'Agence France Trésor, « *AFT* ») et les filiales européennes des banques américaines. Le groupe de travail a pu profiter de la participation à ses travaux par des représentants du Trésor, de l'ACPR et de l'AFT.²

L'AFT et d'autres entités publiques françaises et européennes ont exprimé leurs préoccupations concernant les clauses qui sont soumises aux opérateurs nationaux, privés comme publics, en

¹ Les noms des membres du groupe de travail figurent en Annexe 1 du présent rapport.

² Les noms des représentants des autorités ayant participé aux travaux figurent également en Annexe 1 du présent rapport. Les conclusions de ce dernier n'engagent pas les autorités françaises ayant participé aux travaux.



particulier le fait que ces clauses prévoient l'application directe de dispositions de droit américain. Cette exigence soulève des questions de souveraineté juridique, ainsi que des questions pratiques liées à la maîtrise et la bonne compréhension du détail de la réglementation américaine, en ce compris de ses évolutions dans le temps. Les entités publiques s'interrogent désormais sur les avantages et inconvénients de cette « *solution contractuelle* » pour les opérateurs européens, privés comme publics.

Certes, la question se pose de manière symétrique, dans des termes similaires à toute entité non-européenne contractant avec un établissement européen. En effet BRRD impose de reconnaître la supériorité des dispositions de la résolution européenne sur les clauses de résiliation d'un contrat. Et cette supériorité doit être reconnue en intégrant les dispositions de ce régime. Mais la différence de champ d'application des deux réglementations et la manière dont les prescriptions américaines sont formulées créent des difficultés spécifiques qu'il convient d'examiner.

Ceci étant dit, les différences entre champs d'application des règles américaines et européennes, doivent être ramenées à de justes proportions. De la même manière que les règles CFQ s'appliquent à certaines filiales européennes d'établissements américains, la BRRD impose également l'inclusion dans les contrats conclus par certaines filiales *non-européennes* d'établissements européens, de clauses de reconnaissance de la supériorité de la résolution européenne sur les stipulations contractuelles. Ainsi, l'article L.613-56-9 du Code monétaire et financier qui transpose BRRD impose à tous les établissements qui sont des entreprises mères dans l'Union, de veiller à ce que *leurs filiales établies dans un pays tiers* insèrent dans les contrats financiers une clause imposant la supériorité de certaines règles de résolution sur le contrat. Certes cette obligation s'impose aux établissements européens et non pas directement aux filiales concernées, mais le résultat est le même.³

La difficulté principale est donc la formulation retenue par les règles CFQ qui en prévoyant l'imposition de la réglementation américaine aux CFQ comme s'ils « *étaient régis par les lois des États-Unis ou d'un État des États-Unis* », semble aller jusqu'à modifier le choix des parties de se soumettre au droit librement choisi entre elles. Une telle interprétation perturberait le règlement des litiges relatifs à l'exécution et l'interprétation du contrat. En application des clauses de juridiction

³ Cette obligation telle que transposée en droit français est limitée aux seules filiales présentant des canaux de contagion par le biais de garanties par la maison mère et/ou de clauses de défaut croisé. Mais si cette limitation distingue les dispositions françaises des règles CFQ, sur le plan pratique cette différence n'est pas significative. En effet, les règles CFQ n'ont pas d'impact réel en l'absence d'une clause de défaut croisé (c'est-à-dire une clause permettant la résiliation du seul fait de l'ouverture d'une procédure de résolution à l'égard de la maison mère), car ce qui est interdit par la clause imposée par les règles CFQ est justement la mise en œuvre d'une telle clause de défaut croisé. C'est pourquoi la Fed a exempté de l'application des règles CFQ tout contrat conclu par une filiale non-américaine d'une GSIB qui ne contient pas de garantie de la maison mère, ni de clause de défaut croisé.



qui y sont insérées, ces litiges seraient bien sûr portés devant le juge du contrat, *i.e.* un juge européen, mais ce dernier pourrait devoir recourir au juge américain, par le biais de questions préjudicielles, pour la compréhension du droit américain.

Cette soumission de la volonté contractuelle à une loi étrangère n'est pas chose inhabituelle dans les opérations internationales. C'est le cas dans toute situation où l'exécution des contrats doit se faire dans différents ordres juridictionnels. C'est la nature même des opérations internationales que de devoir se soumettre aux lois de Police et à l'ordre public de toutes les juridictions intéressées à l'exécution du contrat. Ainsi la jurisprudence et la doctrine en Droit international privé ont-elles reconnu très tôt un statut à la loi étrangère et la possibilité de faire produire des effets à une loi étrangère dans l'ordre interne et à des contrats privés. Mais la doctrine et la jurisprudence ont été beaucoup plus loin et ont reconnu très tôt, dès le XIX^e siècle, par la théorie du *dépeçage*, la possibilité pour des parties à un contrat privé de soumettre volontairement plusieurs parties d'une même convention à différentes lois, y compris étrangères. Certes cette pratique exige des parties de se renseigner sur le contenu de ces lois et leur évolution ultérieure à la conclusion de leur contrat. Mais c'est une chose commune pour les acteurs des marchés internationaux. C'est même l'une des premières fonctions des grandes associations professionnelles de marché, du type de l'ISDA, que de collecter dans toutes les juridictions du monde des opinions juridiques destinées à éclairer le jugement de leurs membres sur le contenu des législations de ces pays dans lesquels ils seront le plus probablement amenés à intervenir.

La question particulière qui se pose ici s'agissant des règles CFQ est celle de savoir si sa formulation très générale entraîne des risques particuliers pour les opérateurs, comparé aux situations communes du commerce international.

Précisons que bien que ces questions aient été soulevées à l'occasion de la conclusion de CFQ par les filiales européennes des banques américaines avec des entités publiques, elles sont pertinentes aux CFQ conclus par ces mêmes filiales avec tout type des opérateurs, y compris privés.

Par ailleurs le champ d'application des deux régimes, européen et américain, aboutit à cumuler sur les filiales européennes de GSIB américaines, des prescriptions qui, si elles sont semblables dans l'esprit, ne sont pas exactement superposables. Il en résulte une divergence dans la manière dont les filiales européennes de ces GSIB américaines mettent en œuvre ces obligations, et partant, un manque de lisibilité pour leurs contreparties.

Ces superpositions, ces divergences et ces difficultés à apprécier la portée exacte de la formulation retenue par les règles CFQ peuvent compliquer la capacité des contractants de ces filiales à analyser et à correctement valoriser leurs opérations avec ces filiales.

L'AFT a proposé une solution à ces problèmes, appelée « *solution institutionnelle* ». En résumé, dans le cadre de la solution institutionnelle, un système de reconnaissance mutuelle serait établi, en vertu



duquel les autorités de résolution américaines et européennes conviendraient ensemble d'une liste limitative de procédures de résolution aux États-Unis et en Europe qui déclencherait l'application de limitations à l'exercice des droits de résiliation contractuelle. Cette liste, éventuellement assortie d'une typologie des cas de défaut ou de résiliation qui feront l'objet de la suspension, serait convenue et mise à jour par les autorités compétentes sur la base d'un *gentleman's agreement* écartant par avance toute remise en cause par l'une d'entre elles en dehors de réunions. Cette liste serait publiée sur une page dédiée du site internet de chaque autorité de résolution. Lorsqu'une banque fait l'objet d'une procédure de résolution d'un type figurant sur la liste, un avis serait publié sur le site de chaque autorité de résolution, dans un format multilingue convenu à l'avance (à l'instar des avis d'appel public européens), informant immédiatement les parties au contrat de la suspension des droits de résiliation à compter de la publication. La solution institutionnelle pourrait éventuellement être étendue à d'autres juridictions, telles que le Royaume-Uni, le Canada, le Japon et l'Australie.

Le groupe de travail a étudié la solution institutionnelle et a conclu qu'elle permettrait en théorie de résoudre effectivement les problèmes liés aux règles CFQ qui ont posé des difficultés aux entités publiques françaises et européennes. En particulier, elle permettrait aux parties au contrat financier européen de se référer au site internet d'une autorité de résolution européenne (très probablement le Conseil de résolution unique) pour déterminer quand leurs droits contractuels sont limités, plutôt que de devoir suivre les lois et procédures américaines.

La question est cependant de savoir si en pratique la solution institutionnelle peut être effectivement mise en œuvre. Or, il semble aux membres du groupe de travail qu'elle ne pourrait être mise en œuvre qu'au prix d'une réforme législative américaine. S'il est possible de modifier la clause contractuelle prévue par les règles CFQ sans acte législative, l'interdiction sous-jacente – de résilier un contrat financier en raison de l'ouverture d'une procédure de résolution à l'égard d'un établissement qui continue d'exécuter ses obligations – figure directement dans le texte de la loi. Subordonner cette interdiction à la *publication* de la décision d'ouvrir une procédure de résolution, plutôt qu'à la prise de la décision elle-même, ne peut se faire sans modifier la loi. Or cette modification n'est pas neutre puisqu'il est inconcevable qu'il n'y ait aucun délai entre la décision et sa publication, même sur un site internet. Ce changement supposera donc un accord du législateur américain dont la volonté ne semble pas avoir été de suspendre l'efficacité du dispositif qu'il a conçu à une autre condition que la seule décision d'ouverture de la procédure par l'autorité de résolution. On ne perçoit pas de manière évidente les raisons pour lesquelles le législateur américain (ou européen d'ailleurs, car les règles de résolution européennes elles aussi prennent effet dès la décision d'ouverture de la procédure, et non à une autre date de publicité⁴) accepterait de modifier sa loi sur ce point.

⁴ Code monétaire et financier, article L.613-50-4 (transposant l'article 68(3) de la BRRD): « Sous réserve que les obligations essentielles du contrat continuent d'être assurées, notamment les obligations de paiement et de livraison d'instruments



Or si la solution institutionnelle ne peut être mise en œuvre sans une réforme de la législation américaine, le groupe de travail a naturellement été conduit à étudier une alternative.

Dans ce cadre il lui a semblé que les autorités européennes pourraient s'orienter vers un travail de conviction de leurs homologues américaines afin de parvenir à une modification du texte des règles CFQ, non pas sur le terrain de sa mise en œuvre ou de sa publicité, mais dans une volonté de rapprochement avec les formulations en usage dans BRRD qui semblent plus conformes à l'esprit des principes clés du FSB agréés en matière de résolution. Les règles CFQ pourraient, par exemple, être modifiées pour imposer des exigences similaires à celles du Règlement délégué (UE) 2021/1340 de la Commission du 22 avril 2021, qui est plus précis dans sa désignation des articles pertinents de la directive BRRD et qui n'assimile pas respect des règles de la résolution européenne avec soumission du contrat au droit d'un État membre de l'Union.

Ces démarches pourraient s'inscrire dans un contexte favorable, alors que la Commission européenne, le superviseur européen et les États membres portent une attention renforcée aux modes d'opération des banques issues de pays-tiers au sein de l'Union européenne, et que nombre de banques américaines ont décidé de regrouper et de développer leurs activités sous forme de filiales implantées au sein de différents États membres, suite à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Bien que la solution alternative soit moins complète que la solution institutionnelle, le groupe de travail estime qu'elle permettrait de manière plus réaliste et adéquate de résoudre les problèmes spécifiques posés par les règles CFQ que ne posent pas les règles similaires de BRRD.

³ (suite) financiers ainsi que les obligations de garantie, la mise en œuvre d'une mesure prise en application de la présente sous-section ou d'une mesure de prévention ou de gestion de crise mentionnée à l'article L. 613-45-1, à l'égard d'une personne mentionnée au I de l'article L. 613-34 ou, la suspension d'une obligation de paiement ou de livraison découlant d'un contrat en vertu de l'article L. 613-56-8 ou la survenance de tout événement directement lié à l'application d'une telle mesure ne permet pas au cocontractant de cette personne : 1° - D'exercer les droits de résiliation, de suspension, de modification et de compensation attachés à ce contrat ... »



I. Contexte : les règles CFQ

Les règles CFQ font partie d'une série de règlements adoptés en vertu de l'article 165 de la loi *Dodd-Frank* sur la réforme de *Wall Street* et la protection des consommateurs, visant à limiter l'exercice de certains droits de défaillance (tels que la résiliation anticipée, la saisie de garanties, les appels de marge et la compensation) à l'encontre d'un groupe bancaire américain en difficulté, tant que ce dernier continue d'exécuter ses obligations de paiement et de livraison. L'objectif est d'éviter la résiliation massive de contrats financiers à son encontre, comme cela a pu se produire à l'occasion de la faillite de *Lehman Brothers*, afin de limiter les risques systémiques pour le système financier mondial. Dans le cadre du même paquet, la loi *Dodd-Frank* interdit aux parties de restreindre le transfert de contrats financiers (ou de garanties ou de sûretés à l'appui) par les autorités de résolution, ce qui permet de transférer des portefeuilles de contrats financiers d'une banque défaillante à une banque solvable ou à une nouvelle entité, plutôt que de les résilier. Cela est, là encore, soumis à la condition que la nouvelle contrepartie s'acquitte de ses obligations de paiement et de livraison.

Les règles CFQ exigent que les maisons mères (*bank holding companies*) des grands groupes bancaires américains⁵ et certaines de leurs filiales (« entités couvertes »), y compris des entités de droit étranger⁶, incluent des clauses dans certains contrats financiers (« CFQ ») qui donnent effet aux restrictions sur les droits de défaillance et sur l'utilisation des restrictions de transfert énoncées dans la loi *Dodd-Frank*⁷. Il est également interdit aux entités couvertes de conclure des CFQ qui

⁵ Sur la base de la liste la plus récente publiée par le Conseil de stabilité financière, la liste des GSIB américaines comprend JP Morgan Chase, Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs, Bank of New York Mellon, Morgan Stanley et Wells Fargo.

⁶ Par souci de clarté, le principe de cette soumission de certaines filiales étrangères des établissements sous supervision d'une autorité de résolution, n'est pas une spécificité des règles CFQ. BRRD contient des dispositions semblables. On citera par exemple l'Article L. 613-56-9 du Code monétaire et financier qui dispose : « Les personnes mentionnées au I de l'article L. 613-34 qui sont des entreprises mères dans l'Union veillent à ce que **leurs filiales établies dans un pays tiers** insèrent dans les contrats financiers auxquels elles sont parties, et qui remplissent les conditions du second alinéa du I, une clause excluant que l'exercice par le collège de résolution à l'égard de l'entreprise mère des pouvoirs de suspension ou de restriction de ses droits et obligations mentionnés au II de l'article L. 613-56-2 et aux articles L. 613-56-4, L. 613-56-5 ou L. 613-56-8 constitue une cause d'exercice de tout droit de résiliation anticipée, de suspension, de modification, de compensation, de compensation réciproque ou d'exécution de sûretés attachés à ces contrats. Les dispositions du premier alinéa s'appliquent aux filiales qui sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, ou qui seraient des entreprises d'investissement si elles avaient leur siège social dans un État membre, ou des établissements financiers, et qui sont liées à l'entreprise mère dans l'Union par une clause de défaut croisé ou par une garantie. ».

⁷ Les règles CFQ décrites dans ce mémorandum sont celles adoptées par le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve (le « FRB »), qui s'appliquent aux GSIB et à leurs affiliés, car ce sont les entités qui proposent généralement de conclure des contrats financiers avec des entités publiques françaises et européennes (les règles du FRB s'appliquent également aux opérations américaines des GSIB non américains). D'autres règles similaires ont été adoptées à l'égard d'autres catégories de banques et de groupes bancaires états-unis, et elles soulèveraient essentiellement les mêmes questions si ces banques ou leurs filiales devaient proposer de conclure des contrats financiers avec des entités publiques françaises et européennes.



ne contiennent pas les clauses pertinentes⁸. Au regard des impératifs de stabilité financière que revêtent ces règles, la loi américaine confère la qualité de CFQ à un très large spectre de contrats tels que les contrats de couverture, les contrats de pension livrée, les contrats de change, les produits dérivés, les contrats d'achat et de vente de titres et de matières premières et d'autres contrats présentant des caractéristiques similaires.

Les règles CFQ spécifient précisément le contenu et le texte des clauses contractuelles requises. Selon les règles CFQ, un CFQ couvert doit « *prévoir explicitement* » que :

(1) si l'entité couverte fait l'objet d'une procédure en vertu d'un régime de résolution spéciale américain, le transfert du CFQ couvert (et tout intérêt et toute obligation du contrat, ainsi que tout bien le garantissant) de l'entité couverte sera effectif dans la même mesure que le transfert serait effectif en vertu du régime de résolution spécial américain si le contrat (et tout intérêt et toute obligation du contrat, ainsi que tout bien le garantissant) était régi par les lois des États-Unis ou d'un État des États-Unis ; et

(2) dans l'éventualité où l'entité visée ou une société affiliée à l'entité visée devient assujettie à une procédure en vertu d'un régime de résolution spécial des États-Unis, les droits déclenchés par la défaillance relatifs au CFQ couvert qui peuvent être exercés contre l'entité visée ne peuvent être exercés dans une plus grande mesure que les droits en cas de défaillance qui pourraient être exercés en vertu du régime de résolution spéciale des États-Unis si le contrat était régi par les lois des États-Unis ou d'un État des États-Unis.

L'objectif des règles CFQ est de garantir, par le biais d'une reconnaissance contractuelle, qu'une contrepartie d'une entité couverte est liée par les restrictions pertinentes de la loi *Dodd-Frank*, lorsque la contrepartie ne soit pas elle-même soumise au droit américain et lorsque le CFQ ne soit pas régi par le droit américain ou le droit d'un État américain⁹.

À cet égard, le principe des règles CFQ s'avère similaire aux dispositions analogues prévues par la directive BRRD qui s'appliquent (telles que transposées dans la législation nationale par les États membres de l'UE) aux contrats financiers auxquels les banques de l'UE et leurs filiales sont parties. En particulier, l'article 68 de la directive BRRD prévoit que certaines mesures de prévention et de gestion des crises (y compris l'ouverture d'une procédure de résolution) ne donnent pas lieu par elles-mêmes à des événements d'exécution, à la saisie de garanties ou à des événements de

⁸ Les règles CFQ sont très complexes et contiennent un certain nombre d'exceptions, dont la plupart sont sans rapport avec les questions décrites dans ce rapport. Par souci de simplicité, ce rapport décrit la manière générale dont les règles du CFQ fonctionnent, sans décrire les exceptions ou les détails qui n'ont pas d'impact sur les questions décrites ici.

⁹ Pour cette raison, les règles CFQ prévoient que les clauses ne sont pas requises lorsque les deux parties au contrat sont constituées en vertu du droit américain ou du droit d'un État américain, et que le contrat est régi par le droit américain ou le droit d'un État américain.



résiliation en vertu de certains contrats financiers des banques de l'UE et de certaines de leurs filiales, tant qu'elles continuent d'exécuter leurs obligations. En outre, les articles 69 à 71 de la directive BRRD confèrent aux autorités de résolution le pouvoir d'imposer des suspensions ou des restrictions temporaires (« *sursis* » ou « *moratoires* »), pour un maximum de quarante-huit heures, aux obligations de paiement ou de livraison, à la réalisation de sûretés et aux droits de résiliation, dans le cadre des contrats des banques de l'UE et, lorsqu'ils comportent des clauses de défaut croisé ou bénéficient de garanties par les établissements mères, des contrats de leurs filiales.

En principe, qu'il s'agisse du droit américain ou du droit européen, la portée des règles prévues par les articles susmentionnés devrait se borner aux entités sous l'égide de leur autorité de résolution respective. Ce schéma permettrait ainsi de tenir compte des principes de résolution transfrontalière agréés au sein du FSB, ainsi que du protocole d'accord signé entre les États-Unis et l'Union Européenne, de sorte à éviter toute portée extraterritoriale aux règles européennes et américaines. Mais ce principe général se heurte à la nécessité de prendre en compte l'étendue globale des grands groupes bancaires et la nature transfrontalière des opérations réalisées par ceux-ci.

Aussi, le premier paragraphe de l'article 71 bis de la directive BRRD exige que les contrats financiers régis par le droit d'un pays tiers (c'est-à-dire hors UE) comportent des clauses reconnaissant à la fois l'interdiction énoncée à l'article 68 et les pouvoirs énoncés aux articles 69 à 71. Le paragraphe 2 du même article permet aux États membres de l'UE d'exiger que les entreprises mères de l'Union soumises à la directive BRRD veillent à ce que leurs filiales non européennes incluent, dans leurs contrats financiers régis par le droit d'un pays tiers, des clauses garantissant que l'exercice du pouvoir de l'autorité de résolution de suspendre ou de restreindre les droits et obligations de leurs institutions mères de l'UE ne peut constituer un motif valable de résiliation anticipée, de suspension, de modification, de compensation, d'exercice de droits de compensation ou de réalisation de sûretés sur ces contrats. En France, cette option a été retenue au moment de transposer la BRRD.

Il existe toutefois certaines différences entre les règles CFQ et les dispositions correspondantes de la directive BRRD, notamment en ce qui concerne les deux points suivants :

- premièrement, les règles CFQ s'appliquent directement aux CFQ conclus par les filiales non américaines des GSIB américaines, y compris les filiales européennes, qui ne constituent pourtant pas des entités assujetties aux prérogatives des autorités de résolution américaines. Par conséquent, les autorités américaines peuvent faire appliquer les règles CFQ directement contre les filiales européennes, de manière extraterritoriale. En revanche, les dispositions de la directive BRRD permettent aux États membres d'exiger des entreprises mères de l'UE (c'est-à-dire des têtes de groupe) qu'elles fassent en sorte que leurs filiales non européennes incluent les clauses pertinentes dans leurs contrats financiers.¹⁰ Cela signifie que la règle de l'UE ne peut être appliquée par les

¹⁰ Comme indiqué ci-dessus, en France cette obligation ne s'applique aux seules filiales présentant des canaux de contagion par le biais de garanties par la maison mère et/ou de clauses de défaut croisé. Cette même limitation s'applique aux règles CFQ en application d'une exemption générale adoptée par la Fed. Et de toute façon la limitation sur les droits de défaillance prévue par les règles CFQ n'a pas d'effet réel en l'absence d'une clause prévoyant la résiliation anticipée déclenchée par l'entrée en résolution de la maison mère d'un GSIB.



autorités de l'UE qu'à l'encontre des entreprises mères de l'UE, et non directement à l'encontre des filiales non européennes ;

- deuxièmement, les clauses à inclure dans les contrats soumis à la législation d'un pays tiers en vertu de la directive BRRD sont différentes des exigences des règles CFQ. En particulier, les articles 71 bis (1) et (2) de la directive BRRD ainsi que le règlement délégué 2021/1340 de la Commission¹¹, qui définit les exigences détaillées applicables aux clauses de reconnaissance contractuelle, spécifient précisément les articles de la directive BRRD qui doivent être couverts par ces clauses, tandis que les règles CFQ font généralement référence aux « régimes de résolution spéciaux américains » (un terme défini dans les règles, mais qui n'apparaît pas dans la clause elle-même). En outre, les règles CFQ exigent un accord selon lequel ces régimes s'appliquent « dans la même mesure que si les contrats étaient régis par le droit américain ou le droit d'un État américain », alors qu'aucune exigence similaire ne figure dans le règlement délégué 2021/1340 de la Commission.

II. Problèmes soulevés par la solution contractuelle des règles CFQ actuelles

Les règles CFQ soulèvent des difficultés pour les opérateurs économiques européens qui souhaitent conclure des contrats financiers avec des filiales européennes de groupes systémiques bancaires américains. À cet égard, le caractère d'application directe des règles CFQ aux contrats de droit non-américain à l'ensemble des filiales de GSIB américaines implantées sur le territoire de l'Union Européenne est susceptible de représenter une nouvelle source d'extraterritorialité du droit américain en Europe. Les règles CFQ en effet donnent aux autorités américaines le pouvoir d'imposer directement l'inclusion des clauses susmentionnées dans les contrats financiers conclus par la filiale dans l'UE. Et ce, alors même que les filiales européennes de banques américaines, en tant qu'entités européennes, constituent des entités assujetties aux autorités de résolution européennes. Par ailleurs, la directive européenne en matière de résolution, ainsi que le règlement délégué de la Commission relatif aux clauses de reconnaissance contractuelle adopté en vertu de la directive BRRD n'exigent pas que les clauses intègrent la législation européenne « comme si les contrats étaient régis par le droit d'un État membre de l'Union européenne ».

Les règles CFQ interdisent aux entités couvertes de conclure des contrats financiers qui incluent des clauses de défaut liées à l'ouverture d'une procédure de résolution. Mais le régulateur américain semble faire une lecture très large des règles CFQ en incluant dans l'interdiction toutes clauses de

¹¹ Règlement délégué (UE) 2021/1340 de la Commission du 22 avril 2021 complétant la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques réglementaires déterminant le contenu des clauses contractuelles sur la reconnaissance des pouvoirs de sursis de résolution.



défaut ayant un effet similaire (par exemple, une clause de défaut lié à la dégradation de la notation de l'établissement mère). Cette lecture peut se comprendre dans l'hypothèse où il existerait par exemple une concomitance entre les circonstances donnant lieu au déclenchement de la clause et les conditions ayant précédé l'ouverture de la procédure de résolution. On ne saurait faire prévaloir la lettre sur l'esprit du texte. Pour autant cette interprétation large ne contribue pas à la clarté contractuelle et selon les établissements les positions peuvent varier sur le traitement qu'il convient de réserver aux différentes clauses de défaut en usage sur les marchés¹². Les opérateurs économiques européens sont donc placés dans une situation inconfortable d'avoir à s'engager sur un périmètre dont les contours ne sont pas aussi précis qu'ils le devraient, ou renoncer à conclure avec les filiales européennes d'établissements américains. Il faut cependant observer que dans l'expérience des membres du groupe de travail, un très grand nombre de contreparties européennes ont d'ores et déjà accepté de signer les clauses d'application des règles CFQ.

Que ce soit le cas ou non, l'exigence impose une charge, car une entité européenne qui accepte une telle clause devra s'informer sur la manière dont ces restrictions s'appliqueraient dans un contrat régi par le droit américain, et par conséquent, elle devrait consacrer des ressources internes et engager des frais à cette fin.

En outre, les clauses requises par les règles CFQ font référence à l'application des restrictions prévues par les « régimes de résolution spéciaux américains », ce qui oblige les opérateurs économiques européens à s'informer sur ce que sont ces régimes et sur les restrictions qu'ils prévoient¹³. Elles créent également un risque que les modifications apportées aux régimes de résolution spéciaux américains entraînent effectivement des modifications des restrictions contractuelles, ce qui oblige les entités européennes à se tenir informées des modifications apportées aux lois américaines et à supporter les coûts y afférents.

Il semble aux membres du groupe de travail qu'il devrait être possible, dans le cadre d'une négociation internationale, d'engager les autorités américaines à réformer le texte dans le sens

¹² En France, le contrat cadre de la Fédération des banques françaises, dont l'usage est largement généralisé sur la place, vise à permettre aux opérateurs d'énumérer limitativement les cas de déclenchement de clauses de défauts croisés. Pourtant, la qualification de ces clauses contractuelles au regard des règles CFQ est différente d'un expert juridique ou d'un groupe bancaire américain à l'autre, empêchant dans certains cas la signature d'une convention ou la poursuite de son exécution. Plusieurs clauses interprétées de manière différentes au regard des règles CFQ sont joints en annexe II. Ces clauses sont issues de la convention FBF de 2013 modifiée conformément aux pratiques de marché, et faisant application du droit français.

¹³ La clause standard de la CFQ publiée par l'ISDA définit le « régime de résolution spécial américain » comme suit : « la loi fédérale sur l'assurance des dépôts (12 U.S.C. 1811-1835a) et les règlements promulgués en vertu de celle-ci et le titre II de la loi Dodd-Frank sur la réforme de Wall Street et la protection des consommateurs (12 U.S.C. 5381-5394) et les règlements promulgués en vertu de celle-ci ». Cette définition est identique à celle figurant dans les règles CFQ elles-mêmes. Ces définitions ne font pas référence aux articles spécifiques des régimes de résolution qui limitent les droits contractuels de défaut et les restrictions de transfert.



d'une plus grande précision du périmètre des pouvoirs de résolution dont elles attendent assurer l'efficacité. Le fait que de nombreux opérateurs économiques européens, parfois mêmes des entités publiques, aient accepté par avenant à leur contrat que les règles CFQ s'appliquent, ne semble pas écarter l'actualité de ces questions. En outre, une telle réforme aurait le mérite de contribuer à une interprétation plus harmonieuse entre établissements des règles CFQ.

Plus largement, ces clauses, qui prévoient effectivement l'application extraterritoriale des régimes de résolution américains, soulèvent d'importantes questions de souveraineté juridique de l'UE, en ce qu'elles donneraient des pouvoirs directs aux autorités de résolution américaines sur des entités européennes. La rédaction des règles CFQ implique au plan des principes un potentiel conflit de compétence des autorités de résolution sur les entités européennes. En pratique cependant, il semble peu probable qu'une autorité de résolution américaine s'adresse à un autre interlocuteur du groupe assujéti qu'a son siège aux États-Unis et l'intervention directe auprès d'une filiale étrangère semble peu réaliste. Pour autant, sur ce plan également les membres du groupe de travail considèrent qu'une modification des règles CFQ, dans le sens des principes du FSB, serait hautement souhaitable.

En même temps, la validité de l'objectif général des règles CFQ a été reconnue. En particulier, l'importance d'éviter le « *risque de contagion* » découlant de la résiliation massive de contrats financiers est considérée comme un objectif légitime. La question est de savoir comment atteindre cet objectif sans porter atteinte à la souveraineté juridique des contrats qui sont soumis aux lois des États membres de l'UE.

III. La solution institutionnelle proposée

3.1 - Description de la solution institutionnelle

Dans le cadre de ses travaux avec le groupe de travail HCJP, l'AFT a proposé une « *solution institutionnelle* » destinée à préserver les objectifs des règles CFQ tout en préservant les notions de souveraineté juridique de l'UE et en évitant les difficultés exposées ci-dessus. Telle que présentée par l'AFT, la solution institutionnelle aurait les objectifs suivants :¹⁴

- le respect de la liberté des parties de choisir la loi applicable à leurs relations contractuelles,
- la prévention de l'application extraterritoriale des pouvoirs de résolution des autorités américaines,
- permettre aux parties de signer un contrat soumis à leur propre loi et dans leur propre langue, sans avoir systématiquement besoin de se référer à des conseils en matière de droit étranger,

¹⁴ Les membres du groupe de travail ne considèrent pas que les règles CFQ sont nécessairement incompatibles avec au moins certains des objectifs cités par l'AFT. De toute façon, ces objectifs et leur prise en compte dans le cadre d'une proposition telle que celle de l'AFT paraissent légitimes.



- éliminer le risque qu'une partie se retrouve obligée de plaider devant une juridiction étrangère, et
- limiter le risque de litige sur les termes des clauses de suspension du défaut, notamment en ce qui concerne le calendrier et l'événement déclencheur pertinent.

La solution institutionnelle proposée comprendrait deux phases principales : une phase préparatoire avant l'ouverture d'une procédure de résolution à l'égard de la maison-mère d'un groupe systémique, et une phase de résolution déclenchée par une telle procédure de résolution.

- Au cours de la phase préparatoire, les autorités de l'UE (très probablement le Conseil de résolution unique) et des États-Unis (et tout autre pays auquel cette solution s'appliquerait) conviendraient de la reconnaissance mutuelle de leurs régimes de résolution respectifs (bien que la forme de cet accord doive être envisagée et analysée, comme indiqué ci-dessous). Ils publieraient sur leurs sites Internet une description de ces régimes, la manière dont les restrictions sur les droits de défaillance fonctionneraient (et pour quelle période), et les articles législatifs précis qui déclencheraient l'application de ces restrictions (le tout traduit dans les langues locales pertinentes). Chaque partie accepterait de ne pas examiner le bien-fondé de toute décision de résolution prise par l'autre partie en application des articles énumérés. Elles conviendraient ensuite d'un modèle de notification, à l'instar des avis d'appels d'offres européens dont le cadre est multilingue, qui serait publié au moment où une procédure de résolution est engagée à l'égard de la maison-mère d'un groupe systémique. Le formulaire de notification serait mis à jour chaque fois que les lois pertinentes changent. Bien que cela puisse représenter un défi, dans le cadre de la solution institutionnelle proposée, les autorités prendraient contact au moment de chaque changement de loi afin de mettre à jour le système (et jusqu'à ce que cette mise à jour soit convenue, les parties seraient autorisées à se fier au système existant).

- Dans la phase de résolution, lorsque la maison-mère d'un groupe systémique fait l'objet d'une résolution, son autorité de résolution publie un avis sous la forme convenue, qui apparaît automatiquement sur le site Internet de toutes les autorités de résolution, notifiant aux parties opérant dans chaque juridiction l'événement déclenchant les restrictions pertinentes. Cette notification serait à la main de la seule autorité de résolution de la maison-mère, et nécessairement conforme au cadre préétabli conjointement.

- La clause de reconnaissance contractuelle ne ferait référence qu'au concept de « régime reconnu », et non au régime national de l'une ou l'autre partie¹⁵.

¹⁵ À titre d'exemple, la clause incluse dans un contrat financier pourrait se lire comme suit : « Lorsque la société mère de la banque fait l'objet d'une procédure de résolution reconnue par le Conseil de résolution unique, les clauses X et Y du présent contrat seront suspendues pendant une période de X heures à compter de la publication de la notification par l'autorité qui est compétente en matière de procédure de résolution. »



Une fois ce système mis en place, les entités publiques françaises et européennes (ainsi que les entités du secteur privé) pourraient s'appuyer sur une notification publiée sur le site Internet d'une autorité de l'UE, et reconnue par cette autorité en vertu du droit de l'UE, pour déterminer si des restrictions à ses droits de défaillance ont été déclenchées. Cela permettrait de résoudre les problèmes de souveraineté juridique et d'extraterritorialité soulevés par les règles CFQ, tout en limitant le risque de résiliation massive de contrats financiers dans un contexte transfrontalier.

3.2 - Analyse du groupe de travail

Le groupe de travail a examiné une présentation de la solution institutionnelle préparée par l'AFT et en a discuté en séance. Outre les membres du groupe de travail et des autorités (Trésor, ACPR, AFT), ont participé à ces travaux des représentants de l'équipe de planification de la résolution de la maison-mère d'un groupe systémique basée aux États-Unis.

D'une manière générale, le groupe de travail considère que la solution institutionnelle, si elle était mise en œuvre, répondrait effectivement aux questions et difficultés soulevées par les règles CFQ dans leur forme actuelle. En particulier, le groupe de travail a noté que la solution institutionnelle permettrait aux entités françaises et de l'UE de se référer à une source de l'UE afin de déterminer quand, et dans quelle mesure, leurs droits conventionnels de résiliation sont limités dans l'hypothèse d'une entrée en résolution aux États-Unis de la maison-mère de leur contrepartie.

Certains membres du groupe de travail, ainsi que les représentants de la maison-mère d'un groupe systémique basée aux États-Unis, ont noté que des protections existaient déjà en ce qui concerne certaines des questions relatives aux règles CFQ. En particulier, les autorités américaines ont adopté des règles pour exempter des règles CFQ, les CFQ conclus avec des filiales européennes de GSIB américaines, tant que ces contrats ne sont pas garantis par la maison-mère d'un groupe systémique américain et ne prévoient pas de clauses de « *défaut croisé* » ou similaires déclenchées par l'ouverture d'une procédure de résolution à l'égard de la maison-mère d'un groupe systémique américain. Ces dérogations alignent en pratique exactement le régime américain sur celui européen tel que transposé en France, puisque ce dernier inclut désormais dans son champ d'application ce type de contrat conclu par des filiales d'établissements européens, même lorsqu'elles se situent en dehors de l'Union. Pour autant cette dérogation américaine n'est pas de nature législative mais réglementaire. Certains participants aux séances de travail ont remarqué que ces dérogations ont donc une forme de précarité qui fait craindre aux parties européennes une modification à tout moment de la réglementation applicable. Le caractère individuel de certaines dérogations accordées à chaque établissement, fait également varier l'application de la règle d'un établissement à l'autre. Cependant, certains membres du groupe de travail ont noté que de nombreux opérateurs européens avaient d'ores et déjà signé les avenants contractuels introduisant les règles CFQ, avant que ces exemptions ne soient offertes par les autorités américaines.



En outre, les restrictions à l'exercice des droits conventionnels de résiliation sont atténuées par ce que l'on appelle les « *protections des créanciers* » qui permettent d'exercer ces droits dans l'hypothèse où l'entité en résolution n'exécute pas ses obligations essentielles de paiement ou de livraison. Néanmoins, le groupe de travail reconnaît que ces garde-fous qui existent aussi dans BRRD ne sont pas de nature à répondre complètement aux difficultés posées par les règles CFQ.

Ceci étant observé, les membres du groupe de travail considèrent la solution institutionnelle comme pouvant difficilement être mise en œuvre en pratique. Un certain nombre de points ont été identifiés :

- le plus important est peut-être que l'établissement d'un régime de reconnaissance mutuelle contraignant du type de celui envisagé nécessiterait certainement une modification de la législation américaine et donc un vote du Congrès. Il faudrait en outre au niveau européen également une législation de niveau 1 adoptée par le Parlement et le Conseil européens. Pour prendre un exemple, les restrictions sur les droits de défaillance contractuels dans la loi *Dodd-Frank* s'appliquent immédiatement à l'ouverture d'une procédure de résolution. Dans le cadre de la solution institutionnelle, les restrictions s'appliqueraient à partir de la publication d'un avis sur le site Internet d'une autorité européenne. Ce changement nécessiterait une législation. Des modifications similaires de la directive BRRD seraient nécessaires pour rendre la solution institutionnelle contraignante ;

- en outre, l'adaptation de la solution institutionnelle en cas de changement de législation exigerait que le régime de reconnaissance mutuelle soit mis à jour à chaque changement législatif. Ce qui implique donc la nécessité de garantir que cela sera fait en l'absence d'un traité ou d'un accord international contraignant. Si la loi est modifiée dans l'Union européenne ou aux États-Unis d'une manière incompatible avec la solution institutionnelle, cela rendrait inefficace la partie concernée du régime de reconnaissance mutuelle. Il convient cependant de tempérer cette critique avec le risque, dans la solution actuelle des règles CFQ, de découvrir *a posteriori* des évolutions du droit américain qui viendraient éventuellement méconnaître les compétences des autorités européennes ou heurterait l'ordre public européen ;

- enfin, d'un point de vue matériel, il est illusoire de penser qu'il n'y aura aucun délai entre la décision d'ouverture de la procédure de résolution et sa publication. Il en ressort un délai nécessaire entre les deux. Or si l'on fait dépendre l'efficacité internationale de la résolution, non de la décision mais de sa publication, il y a à craindre une exploitation de ce délai par les contreparties pour exercer leurs droits conventionnels de résiliation dans l'intervalle. On voit mal les autorités américaines et européennes consentir à prendre ce risque.

Il pourrait être possible d'adopter une variante de la solution institutionnelle. Par exemple, la notification sur le site Internet pourrait être fournie à titre d'information uniquement, les restrictions pertinentes étant contraignantes au moment de l'ouverture d'une procédure de résolution. Cela ne nécessiterait pas de législation. Les autorités de résolution devraient pouvoir convenir de la



procédure à suivre dans le cadre d'un protocole ou d'un MoU, à la suite de quoi les autorités américaines pourraient peut-être adopter des modifications de leur réglementation sans que le Congrès américain ait à intervenir, et la Commission européenne pourrait modifier son règlement délégué de manière similaire. Toutefois, ces scénarios semblent à ce stade très incertains et les membres du groupe de travail n'identifient pas clairement les voies par lesquelles un tel MoU pourrait à la fois régler les difficultés posées par les règles CFQ et éviter l'étape obligatoire d'une réforme législative.

IV. La solution contractuelle alternative

À la lumière des problèmes pratiques posés par la mise en œuvre de la solution institutionnelle et puisqu'une intervention législative semble difficilement contournable, le groupe de travail a discuté d'une solution alternative qui permettrait de manière plus réaliste et adéquate de résoudre en grande partie les mêmes difficultés posées par les règles CFQ. Il pourrait être demandé aux autorités américaines de modifier les exigences des règles CFQ pour permettre l'utilisation de clauses de reconnaissance contractuelle similaires à celles autorisées par le règlement délégué (UE) 2021/1340 de la Commission en ce qui concerne les contrats financiers des banques européennes et de leurs filiales. Les autorités américaines pourraient également demander aux autorités de l'UE d'envisager des modifications au règlement délégué de la Commission 2021/1340, si elles estiment qu'il pose des problèmes aux entités américaines.

Le Règlement délégué 2021/1340 de la Commission prévoit que les conditions de reconnaissance contractuelle d'un contrat financier régi par la loi d'un pays tiers doivent inclure (entre autres) :

- la reconnaissance et l'acceptation par les parties que le contrat peut être soumis à l'exercice des pouvoirs d'une autorité de résolution pour suspendre ou restreindre les droits et obligations découlant d'un tel contrat en vertu des articles 33 bis, 69, 70 et 71 de la directive BRRD tels que transposés par le droit national applicable et que les conditions énoncées à l'article 68 de la directive BRRD tel que transposé par le droit national applicable s'appliqueront ;
- une description ou une référence aux pouvoirs de l'autorité de résolution tels que définis aux articles 33 bis, 69, 70 et 71 de la directive BRRD, tels que transposés par le droit national applicable, et une description ou une référence aux conditions de l'article 68 de la directive BRRD, tel que transposé par le droit national applicable ; et
- la reconnaissance et l'acceptation par les parties qu'elles sont liées par la suspension de diverses obligations énoncées dans les articles précédents, et la restriction de la réalisation de toute sûreté, droit de résiliation ou autres pouvoirs d'exécution en vertu de ces articles.



Le groupe de travail a conclu que l'avantage de cette solution contractuelle alternative est qu'elle serait plus simple à mettre en œuvre que la solution institutionnelle. Par rapport aux règles CFQ existantes, elle offrirait une plus grande certitude en se référant spécifiquement aux articles de la législation américaine en vertu desquels les restrictions pertinentes s'appliqueraient (et à bien des égards, cela offrirait une plus grande certitude que la version pertinente de l'UE, car cette dernière dépend des transpositions nationales que les parties devraient examiner afin de comprendre pleinement les limitations de leurs droits). La solution contractuelle alternative éliminerait la nécessité pour les parties de déterminer comment leurs droits seraient limités si leurs contrats étaient soumis au droit américain ou aux lois d'un État américain (ce que le groupe de travail considère comme une caractéristique inutile des règles CFQ actuelles).

Le groupe de travail a toutefois reconnu que la solution contractuelle alternative n'irait pas aussi loin que la solution institutionnelle en isolant les entités françaises et européennes des clauses contractuelles faisant référence au droit étranger. Comme le règlement délégué 2021/1340 de la Commission, la solution contractuelle alternative continuerait à exiger l'utilisation d'une clause faisant référence à des articles du régime de résolution américain, bien qu'elle soit plus précise que les règles CFQ actuelles.

Néanmoins, puisque la solution contractuelle alternative offre plusieurs des avantages de la solution institutionnelle sans soulever les mêmes difficultés pratiques, elle semble être une alternative utile qui mérite d'être considérée sérieusement. En particulier, elle pourrait permettre de résoudre bon nombre des problèmes soulevés par les règles CFQ dans le délai le plus court possible. À cet égard, la révision prochaine du cadre européen de gestion des crises bancaires pourrait être mise à profit pour sensibiliser les institutions européennes, notamment le Conseil de résolution unique et la Commission européenne, et les autres États membres à cet enjeu, sur la base des constats et propositions établies par le présent rapport.

V. Conclusion

Les règles CFQ, comme les règles de résolution bancaire en général, soulèvent de nombreuses questions complexes qui pourraient avoir des conséquences importantes pour les participants au marché dans le cas où un grand groupe bancaire connaîtrait des difficultés financières. Si l'objectif d'éviter les résiliations contractuelles massives et leurs conséquences potentiellement graves pour le système financier mondial est généralement soutenu, il est important d'atteindre cet objectif d'une manière qui perturbe le moins possible les attentes financières et juridiques.

À cet égard, le groupe de travail estime que les règles CFQ peuvent être améliorées, notamment dans la manière dont elles sont appliquées aux contrats financiers transfrontaliers, y compris ceux



conclus par des entités françaises et européennes. De l'avis du groupe de travail, l'une ou l'autre des solutions étudiées dans le présent rapport pourrait être considérée comme un mécanisme d'amélioration des règles CFQ.



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL¹⁶

Les règles de droit américain régissant la suspension des droits conventionnels de résiliation pour les Contrats Financiers Qualifiés en cas d'ouverture d'une procédure de résolution (les « Règles CFQ »)

PRÉSIDENT

- **Andrew A. BERNSTEIN**, Avocat, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP

MEMBRES

- **Alban CAILLEMER DU FERRAGE**, Avocat, Jones Day

- **Gérard GARDELLA**, Secrétaire général, HCJP

- **Frédéric LACROIX**, Avocat, Clifford Chance

REPRÉSENTANTS DES AUTORITÉS FRANÇAISES AYANT PARTICIPÉ AUX TRAVAUX

- **Bastien LE BARS**, Direction générale du Trésor, Ministère de l'économie

- **Romain STAUFFERT**, Agence France Trésor

- **Marion ZOSI**, Autorité du Contrôle Prudentiel et de Résolution, Banque de France

¹⁶ Les conclusions du présent rapport n'engagent pas les autorités françaises ayant participé aux travaux.



ANNEXE 2

Exemples de clauses interprétées de manière différente au prisme des CFQ selon les établissements



EXEMPLES DE CLAUSES INTERPRÉTÉES DE MANIÈRE DIFFÉRENTE AU PRISME DES CFQ SELON LES ÉTABLISSEMENTS

Constitue un Cas de Défaillance pour l'une des Parties (la « *Partie Défaillante* ») la survenance ou l'existence de :

- tout manquement, cas de défaut ou événement ou circonstance similaire (quel qu'il soit), de l'Établissement bancaire à l'égard de l'autre Partie ou de tout tiers, qui a entraîné, ou serait susceptible d'entraîner immédiatement, l'exigibilité anticipée d'un ou plusieurs contrats ou instruments portant sur des dettes d'emprunt de l'Établissement, d'un montant, individuel ou cumulé, au moins égal à un montant équivalent à X% de ses capitaux propres consolidés, à la fin de son plus récent exercice fiscal clôturé ;

- tout manquement de l'Établissement, dans ses obligations d'effectuer un ou plusieurs paiements, à bonne date (après expiration le cas échéant de toute période de grâce applicable), à l'égard de l'autre Partie ou de tout tiers, pour un montant (individuel ou cumulé) au moins égal à un montant équivalent à X% de ses Capitaux propres consolidés, à la fin de son plus récent exercice fiscal clôturé, au titre d'un ou plusieurs contrats ou instruments portant sur des dettes d'emprunt de l'Établissement ;

- tout événement susceptible d'entraîner la nullité, l'inopposabilité, la disparition d'une quelconque sûreté ou garantie consentie en faveur de la Partie Non Défaillante au titre d'une ou plusieurs Transactions ou toute inexécution ou violation d'une déclaration ou d'un engagement au titre de ladite sûreté ou garantie (dans chaque cas, après expiration du délai de grâce applicable), ainsi que tout événement visé aux articles précédents et affectant un tiers ayant délivré sa garantie au titre d'une ou de plusieurs Transactions.

Cas de Circonstances Nouvelles

Constitue une Circonstance Nouvelle pour une Partie l'un des événements suivants :

- la détérioration manifeste et substantielle de l'activité, du patrimoine ou de la situation financière de la Partie concernée qui résulterait de toute fusion ou scission affectant l'Établissement ou tout transfert ou cession d'actif effectué par celui-ci (i) se traduisant par une détérioration manifeste et substantielle de son activité, de son patrimoine ou de sa situation financière ou, (ii) dont il résulte qu'il doit être procédé à une déduction ou retenue de nature fiscale sur un montant dû à l'Établissement au titre d'une Transaction régie par la Convention ;

- tout abaissement de la notation de la dette à long terme non garantie et non subordonnée de l'Établissement à un niveau inférieur respectivement, à XxxY auprès de (deux ou trois agences de



notation de l'Établissement), à compter du moment où ce seuil est franchi ou que la notation est suspendue ou supprimée auprès d'au moins deux de ces agences (ou toute agence de notation qui pourrait leur succéder). Ne constitue pas en soi un cas de circonstance nouvelle la dégradation, la suppression ou la suspension d'une notation tant que l'Établissement est noté à ce niveau ou au-dessus par au moins deux agences, ni une suspension dont la nature technique et temporaire ressort d'une communication publique réalisée par l'agence de notation en application de l'article 10 du règlement européen 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.