



Haut Comité Juridique  
de la Place financière de Paris

## ***RAPPORT D'ÉTAPE***

*Impact du Brexit sur les contrats bancaires  
et financiers et la stabilité du financement  
des acteurs continentaux*

***29 septembre 2017***



## **IMPACT DU *BREXIT* SUR LES CONTRATS BANCAIRES ET FINANCIERS ET LA STABILITÉ DU FINANCEMENT DES ACTEURS CONTINENTAUX**

Dans le sillage de ses travaux sur les implications du *Brexit* dans le domaine de la coopération judiciaire en matière civile et commerciale, le Haut comité juridique de la Place financière de Paris a constitué Groupe de travail s'intéressant à l'impact du *Brexit* sur les contrats bancaire et financier.

Ce rapport se veut un point d'étape – alors que ne font que commencer les négociations entre l'Union et le Royaume-Uni – sur quatre sujets identifiés par les membres du groupe de travail comme importants et relatifs au possible impact du Brexit sur les opérations bancaires et financières, les conventions de place et la stabilité du financement des acteurs continentaux.

### **1 - Impact du *Brexit* sur les opérations bancaires et financières en cours au regard du monopole de la prestation de service d'investissement et du monopole bancaire**

La première question qui s'est posée a été celle de savoir si la légalité des opérations bancaires et sur instruments financiers, en cours lors du *Brexit*, pouvait être menacée si l'Union et le Royaume-Uni ne parvenaient pas à un accord de transition préservant aux banques et aux entreprises d'investissement anglaises le bénéfice des « passeports ».

La question semble se poser de manière partiellement semblable pour les deux monopoles.

Même s'il est vrai que le prêt n'est pas un contrat à exécution successive, de nombreuses opérations bancaires le sont et la plupart des opérations sur instruments financiers également – à commencer par les contrats financiers ou instruments financiers à terme. De sorte que l'exécution de contrats conclus avant la sortie du Royaume-Uni de l'Union pourra valablement se poursuivre postérieurement à celle-ci. Quels risques encourent les parties à ces opérations ?

La question doit, semble-t-il, être divisée selon que l'on parle de la validité des opérations elles-mêmes, ou bien des sanctions, y compris pénales, auxquelles s'exposent les parties violant les monopoles régissant ces opérations.

Sur la première question, la réponse sera rapide. La Cour de cassation dans une décision de principe a établi dès 2005 que la seule méconnaissance par un établissement de crédit européen n'ayant pas exercé le passeport en France de l'exigence d'agrément n'était n'est pas de nature à entraîner la nullité des contrats qu'il a conclus. Les recherches menées semblent indiquer qu'il n'existe pas de jurisprudence postérieure contraire. Cette solution, de l'avis général de la doctrine, semble transposable aux entreprises d'investissement et au monopole des services qu'elles fournissent.



Quant à la seconde question, la simple exécution, y compris à titre habituel, d'obligations contractuelles au titre d'un contrat bancaire ou financier ne peut pas, en principe, être assimilée à une « prestation » de service bancaire ou d'investissement. Toutefois, pour répondre utilement à cette question, il convient de distinguer, parmi les différents services en cause, lesquels sont fournis dans le cadre de contrats à exécution successive et, dans ce cas, à quel moment la prestation caractéristique est fournie par le prestataire. En revanche, en ce qui concerne les services dont la fourniture relève de contrats à exécution instantanée, la question ne semble pas se poser. En effet, dès lors que le service est effectivement fourni au client après le Brexit, une telle fourniture se heurte manifestement aux règles du monopole concerné.

Il apparaît donc nécessaire d'analyser les différents types de services, selon qu'il s'agit de services d'investissement (1.1) ou de services bancaires (1.2) car leurs caractéristiques diffèrent.

## 1.1 - Les services d'investissement

**Concernant les services d'investissement**, il convient de considérer chacun des services visés à l'article L. 312-1 du code monétaire et financier.

*Les services de réception et transmission d'ordre (RTO) et d'exécution d'ordre* font l'objet d'une exécution instantanée, à chaque fois que le client émet un ordre. Lorsqu'ils sont fournis dans le cadre d'un contrat-cadre de prestation de service, chacun de ces services correspond à la prestation caractéristique relevant de ce contrat dont l'exécution, par le prestataire, est répétée dans le temps autant de fois que le client lui en donnera instruction. Par conséquent, que ces services soient fournis dans le cadre d'un contrat à exécution successive ou non, leur fourniture ne peut être effectuée par le prestataire britannique post-Brexit.

*Le service de conseil en investissement* appelle à la même conclusion. En effet, la prestation caractéristique consiste dans la formulation, par le prestataire, d'une recommandation personnalisée à destination du client pour une ou plusieurs opérations données (p. ex. achat, vente ou conservation d'un titre financier donné). Dès lors que la recommandation est émise, la fourniture du service est caractérisée. Ici également, il importe donc peu que le service soit rendu dans le cadre d'un contrat conclu avant le Brexit et dont les effets se poursuivraient après cet événement.

*Le service de gestion de portefeuille* pour compte de tiers constitue un service fourni de manière continue pendant toute la durée du mandat, par le fait de la récurrence des prises de décision concernant l'achat ou la vente d'instruments financiers entrant dans la composition du portefeuille sous gestion et, même concernant le maintien des positions dans le portefeuille. Par conséquent, tant que le mandat est en cours, la prestation caractéristique de ce contrat est exécutée de manière continue (ou à tout le moins, de manière récurrente) tout au long du mandat. Par conséquent, le simple fait que le mandat se prolonge après le Brexit devrait vraisemblablement mettre le prestataire en situation de violation du monopole des prestataires d'investissement.



*La négociation pour compte propre* constitue un service d'investissement dans la mesure où le prestataire se porte contrepartie, en engageant ses propres capitaux, à une transaction sur un instrument financier (achat ou vente de titres, conclusion de contrats financiers, etc.), généralement en lien avec un client (par exemple dans le contexte de la conclusion d'un dérivé à titre de couverture avec un client) mais pas nécessairement (par exemple, dans le cadre d'opérations de tenue de marché, d'arbitrage ou encore de *proprietary trading* lorsqu'aucun autre contrat que celui documentant, le cas échéant, l'opération n'est conclu, par exemple, avec une entreprise de marché ou des émetteurs).

La prestation caractéristique paraît constituée dès la conclusion de l'opération elle-même, en d'autres termes par le fait même qu'une partie s'est portée contrepartie à l'opération. En revanche, une fois l'opération conclue, la prestation est considérée comme consommée, ne restant plus à la charge des parties que l'exécution des obligations qui découlent du contrat (p. ex. en matière d'achat-vente de titre, livraison des titres et paiement du prix de cession). Dans le contexte d'opérations d'achat et de vente d'instruments financiers, l'exécution des obligations des parties à l'opération est en principe instantanée (sauf, le cas échéant, lors d'opération de vente à découvert, où l'exécution de l'obligation de livraison de l'instrument est reportée temporairement). Cela ne change en rien l'analyse : c'est bien la conclusion de l'opération qui caractérise la fourniture du service d'investissement.

S'agissant des contrats financiers (*swaps*, options et contrats à terme), la notion de prestation caractéristique n'est pas réellement pertinente. C'est la raison pour laquelle, les concernant, la question a été posée de savoir si le simple fait de se porter contrepartie à des contrats de *swap* (et à exécuter les obligations en découlant) caractérisait la fourniture d'un service d'investissement, et plus précisément du service de négociation pour compte propre. A cette question, la pratique, comme certaines prises de positions de régulateurs, a répondu négativement.

Comme l'expliquait en effet le ministre de l'économie dans une réponse faite à l'Assemblée nationale lors des débats sur le projet de loi de modernisation des activités financières transposant en France la Directive européenne sur les services d'investissement : « *c'est le fait de monter une négociation, de la rendre possible en rapprochant les contreparties, d'en déterminer le cas échéant les conditions en lieu et place de ces contreparties, qui constitue un service d'investissement. Tout opérateur, même s'il est installé en dehors de l'Espace économique européen, peut-être, sans aucun agrément particulier, contrepartie d'une opération réalisée avec un français* »<sup>1</sup>. Cette position était confirmée quelques années plus tard par la Banque de France, dans un courrier adressé à l'ISDA le 27 juin 1999. Le Conseil des marchés financiers a également repris à son compte cette interprétation du monopole des entreprises d'investissement en considérant qu'une société financière n'ayant pas pour objet d'élaborer de manière professionnelle et habituelle des contrats de *swaps* n'avait pas besoin pour s'en porter contrepartie de disposer d'un agrément. On désigne souvent cette interprétation comme

---

<sup>1</sup> J.O Débats parlementaires Ass. Nat., 2ème session du 29 mai 1996, p. 3606).



la doctrine du *passive booking*. De sorte qu'il faut bien considérer que – sauf cas évidemment de restructuration substantielle de l'opération initiale – c'est lors de la conception et de la conclusion de l'opération que le service est rendu, et que ce service est en quelque sorte « épuisé » par la conclusion de l'opération. Par conséquent, postérieurement au *Brexit*, sauf cas particulier, l'exécution des opérations en cours devrait pouvoir continuer à s'effectuer sans perturbation.

Cela étant dit, lorsque la contrepartie d'un contrat financier est un établissement financier dont l'activité professionnelle est de conclure de tels contrats, il convient de rester prudent quant à la pertinence de cette interprétation (relative à un texte européen, la DSI, antérieur à la directive MIF et qui, à la connaissance des membres du groupe de travail, n'a fait l'objet d'aucune confirmation de la part des autorités compétentes (ACPR et AMF) après la transposition de la directive MIF), au regard du « passeport pays tiers » qui sera bientôt offert par MiFIR aux entreprises de pays tiers et qui leur permettra de fournir des services d'investissement (dont le service de négociation pour compte propre) au sein de l'Union européenne (article 46 de MiFIR).

Il convient également de réserver cette réponse au seul cas d'exécution d'obligations contractuelles telles qu'initialement convenues par les parties lors de la conclusion du contrat financier, ante *Brexit*. Toute autre hypothèse ou évènement du cycle de vie de l'instrument (du type, restructuration, augmentation du montant notionnel, *restriking*, *recouponing*, extension de la maturité ou roll de la position, dénouement anticipé, exercice d'une option, avenant, transfert, novation, etc.), mérite un examen au cas par cas et ne peut être traité d'une manière générale uniforme.

## 1.2 - Les services bancaires

**Concernant les services bancaires**, la question se pose de savoir si le même raisonnement est transposable. A cet égard, deux grands types de services sont visés à l'article L. 311-1 du code monétaire et financier : (i) la réception des dépôts et autres fonds remboursables du public; et (ii) l'octroi de crédit. Il existe également les services bancaires de paiement dont le périmètre s'est considérablement réduit par l'effet des directives sur les services de paiement et sur la monnaie électronique. Ces services (pas plus que les services de paiement et l'émission et la gestion de la monnaie électronique) ne seront pas considérés pour les besoins de la présente étude.

*S'agissant de la réception des dépôts*, l'obligation caractéristique du contrat de dépôt est constituée par l'obligation de détenir les fonds reçus du déposant jusqu'à leur restitution au déposant. Le fait que le dépôt soit irrégulier (c'est-à-dire, que le dépôt de fonds entre les mains de la banque emporte transfert de propriété de ces fonds à son profit, lui permettant d'en user à sa volonté) ne change pas la nature de la prestation caractéristique. De la sorte, jusqu'au terme de la convention de compte conclue entre une banque et son client, dès lors que des fonds sont déposés par le client sur son compte, la banque fournit le service de réception de dépôt de manière continue, jusqu'à la clôture du compte et la restitution du solde créditeur éventuel au client. Par conséquent, une banque



britannique ne devrait plus pouvoir continuer de fournir le service de réception de fonds après le *Brexit*, nonobstant le fait que le contrat ait été conclu antérieurement à cet événement.

S'agissant des opérations de crédit, pour mémoire, il convient de rappeler que sa définition telle qu'elle résulte des dispositions de l'article L. 313-1 du code monétaire et financier, couvre l'acte par lequel une personne agissant à titre onéreux « met OU promet de mettre » des fonds à la disposition d'une autre personne, etc.

On a pu s'interroger sur le sens du mot « ou » et sur le point particulier de savoir s'il est « inclusif » ou « exclusif ». Si le terme est inclusif, ce sont à la fois les promesses ET les remises qui constituent des opérations de crédit. S'il est exclusif, au contraire la remise de fonds en suite d'une promesse n'est que la modalité d'exécution d'une opération de crédit précédente, constituée par l'octroi de la promesse, mais la remise ne peut être en elle-même l'opération.

Cette question est essentielle, parce que s'agissant des opérations bancaires, deux situations doivent communément être considérées.

a) La première est celle des prêts ayant été intégralement mis à disposition de l'emprunteur avant le *Brexit*. Ces opérations de crédit ne sont pas des contrats à exécution successive. La jurisprudence est constante sur ce point. L'obligation caractéristique de l'opération de crédit est la remise des fonds initiale. Le service bancaire a été rendu à ce moment, c'est-à-dire dans notre hypothèse avant le *Brexit*. On voit mal comment le seul paiement des échéances de principal ou d'intérêts, obligation pesant au demeurant à la charge de l'emprunteur et non de la banque, pourrait caractériser une prestation de service bancaire. Ces opérations « en marche normale » (c'est-à-dire hors restructuration ou autre événement du type de ceux visés plus haut qui devront faire l'objet d'un examen au cas par cas), ne devraient pas être impactées par le *Brexit*.

b) La seconde concerne, les promesses de remises non encore exécutées, ex. les prêts dont l'engagement de mise à disposition a été contracté avant le *Brexit* (« *commitment* » dans la terminologie des contrats LMA) mais dont l'exécution est appelée à intervenir après cet événement ou des crédits « reconstituables » (*revolver ou revolving*) dont l'engagement de mise à disposition est renouvelé (reconstitué), au fur et à mesure du remboursement des avances précédemment consenties par la banque prêteuse, après le *Brexit*. Selon que l'on adopte une lecture inclusive ou exclusive de l'article L. 313-1 du Code monétaire et financier, le traitement de ces secondes situations varie considérablement.

Le HCJP a estimé qu'il convient de donner son plein effet à la théorie de la promesse en Droit et que l'article L. 313-1 du Code monétaire et financier devait être lu de manière inclusive, c'est-à-dire qu'un engagement pris pré-*Brexit* peut être exécuté par une remise de fonds postérieure au *Brexit*, cette remise matérielle ne constituant pas une nouvelle opération de crédit et ne violant pas le monopole bancaire ?



La seule limite identifiée à cette analyse est que les conditions de la promesse soient évidemment telles qu'il ne plane aucune incertitude sur les modalités des remises futures et que ces conditions ne soient pas sujettes à variation.

A ces conditions, post-*Brexit*, les établissements britanniques ayant consenti de tels crédits à des entreprises françaises ne serait pas, ce malgré la perte du passeport européen, être considérés en violation du monopole du seul fait d'effectuer ces remises. Seule la renégociation de la promesse ou des conditions de ces lignes de crédit leur serait interdite.

## 2 - Les règles de conflit de lois sur le *netting* dans les faillites bancaires au sein de l'Union

Sur la question très différente de la règle, problématique, de conflit de lois posée par l'article 25 de la Directive n°2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (la « DALEC »), ne sont ici repris que les éléments déjà échangés au sein du HCJP sur cette question évoquée à de nombreuses reprises et sur laquelle existent un consensus et une conviction forte des membres.

Pour mémoire, trois textes majeurs dans la législation européenne uniformisent les règles de conflits de lois et de compétences juridictionnelles dans l'Union s'agissant de la faillite :

- 1/ le Règlement (UE) n°2015/848 du 20 mai 2015 relatif aux procédures collectives refondant le Règlement (CE) n°1346/2000 du 29 mai 2000, et applicable aux sociétés commerciales « ordinaires » ;
- 2/ la Directive no. 2001/17/CE du 19 mars 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des entreprises d'assurance ; et
- 3/ la DALEC.

Ces trois textes posent tous un principe général selon lequel c'est la loi du for (pays où la procédure de faillite est ouverte) qui régit l'ensemble des droits des créanciers.

Ces textes disposent par ailleurs tous d'un nombre assez considérable d'exceptions à ce principe, pour réserver à d'autres droits ou ordres juridictionnels, plus « naturels » ou « légitimes » que celui du for, la compétence pour régler dans la procédure le sort de certains contrats, créances ou sûretés.

Parmi ces exceptions, la DALEC – mais elle seule (aucun des deux autres textes ne contient de disposition équivalente) – prévoit une règle spéciale pour l'opposabilité des clauses de *netting* (*i.e.* clause de résiliation-compensation des opérations en cours, typiquement présentes dans les contrats-cadres d'opérations sur instruments financiers du type ISDA ou FBF). Son article 25 prévoit que les conditions d'opposabilité aux tiers et à l'administrateur judiciaire de ces clauses doivent être exclusivement déterminées par le droit librement choisi par les parties pour régir le contrat où ces clauses sont stipulées – et ce sans limite de renvoi au droit d'un des états de l'Union.



### *Article 25*

#### ***Conventions de compensation et de novation***

*Les conventions de compensation et de novation (« netting agreements ») sont régies exclusivement par la loi applicable au contrat régissant ces conventions.*

L'article 25 de la DALEC est lors de sa négociation passé relativement inaperçu.

Les promoteurs de ce texte font valoir à son soutien essentiellement deux séries d'arguments :

1/ cette règle contractualiste favorise la « prévisibilité » de la solution juridique et, partant, favorise la confiance et la stabilité des marchés. Les contrats-cadres d'opérations financières étant, pour l'heure, majoritairement régis par le droit anglais, l'efficacité du *netting* s'en trouverait du coup renforcée. Le droit anglais en effet pose peu - voire pas - d'obstacle au *netting*. La compensation s'opère même de droit en cas de faillite au Royaume-Uni – ce qui est une solution exactement contraire à celle du droit français.

2/ ce renvoi unique au seul droit du contrat simplifie et réduit le coût des due diligences juridiques puisque les acteurs n'ont qu'une opinion juridique unique à obtenir – en droit anglais – pour conforter leur régulateur de l'efficacité de ses clauses et de leur possibilité de ne prendre en compte que des positions nettes pour le besoin du calcul de leurs fonds propres réglementaires – tandis que pour les contreparties non bancaires le renvoi au for ou à la loi du statut personnel commande de recueillir des opinions dans la juridictions de chacune des parties avec lesquelles ils traitent.

En pratique les choses ne se passent cependant pas ainsi. Cette règle « contractualiste » s'est en réalité révélée à l'usage très complexe à articuler et mettre en œuvre pour une série de raisons :

A/ la règle opère en réalité en deux temps de sorte qu'il n'est pas possible de faire les économies de due diligence escomptées. En effet, la règle de conflit n'a vocation à s'appliquer qu'aux stipulations d'une « convention de compensation ». Il appartient donc dans un premier temps à la loi du for de qualifier ce qui relève de cette catégorie. Et ce n'est qu'une fois ce caractère établi, que la règle trouvant effet, le tribunal doit renvoyer au droit du contrat le soin de déterminer les conditions d'opposabilité à la faillite de ces stipulations. En revanche, ce qu'est et n'est pas une « convention de compensation » doit être déterminé en application des catégories juridiques du droit du for dont on ne peut économiser par conséquent l'investigation.

B/ Les régulateurs prudeniels ont admis depuis longtemps que les opinions juridiques visées plus haut puissent être fournies dans la forme d'opinions « d'industrie » c'est-à-dire d'opinion non spécifique sur des opérations particulières ou des contreparties



nominativement désignées, mais générales dans leurs termes et champs d'application et collectées pour l'ensemble du marché une fois unique par marchés par des organisations ou associations professionnelles du type ISDA ou ICMA.

Surtout, les praticiens sont aujourd'hui dans le plus grand désarroi pour certifier à leurs clients à quel droit cette règle de conflit de lois renvoie précisément. La plupart des contrats de *netting* étant aujourd'hui régit par le droit anglais, ce cas mérite qu'on s'y arrête. Or, que constate-t-on ? Une grande confusion existe aujourd'hui sur les marchés et le fonctionnement de l'article 25 est extrêmement incertain.

Ainsi, l'opinion anglaise rendue à l'ISDA par un des plus grands cabinets de la City, après avoir indiqué pendant plus de dix ans que « la loi du contrat » auquel l'article 25 faisait référence devait être interprétée du point de vue du droit anglais (destinataire du renvoi), comme désignant les principes généraux de la *Common Law*, sans plus de précision, a changé récemment. Les avocats anglais estiment désormais plus probable que le renvoi soit en réalité effectué au profit d'un droit notionnel ou hypothétique de la faillite : « *it appears to be the prevailing view at least in England that when applying English law, **a hypothetical insolvency** under the closest equivalent proceedings in England **should be assumed*** ».

Cette situation ne manque pas de laisser perplexe. Mais on voit très bien les difficultés auxquelles les juristes anglais sont confrontés. Il est en effet surprenant que le *netting* dans une faillite soit opposé aux créanciers sans aucune contrainte comme si la contrepartie n'était pas en faillite. Par ailleurs, il est tout aussi surprenant d'appliquer à une banque française ou italienne le droit de la faillite anglaise dont le premier article pose le principe qu'il n'est applicable qu'aux sociétés anglaises.

Cette position n'est pas sans rappeler l'interprétation donnée par le Rapport Virgos-Schmit<sup>2</sup> des termes de l'article 6 du projet de convention sur les procédures d'insolvabilité (devenu le Règlement (UE) n°346/2000, et à présent, l'article 9 du Règlement 2015/848), qui prévoit que le créancier peut opposer la compensation à la faillite de son débiteur lorsque cette compensation est permise par la loi applicable à la créance du débiteur insolvable. Selon les rapporteurs :

« *Article 6 constitutes an exception to the general application of that law in this respect, by permitting the set-off **according to the conditions established for insolvency set-off by the law applicable to the insolvent debtor's claim** («passive» claim). »*

Les difficultés posées par une telle interprétation sont donc identifiées de longue date par les praticiens en matière de compensation dans ses formes traditionnelles (c'est-à-dire en

---

<sup>2</sup> EU Council, Report on the Convention of Insolvency Proceedings, 3 May 1996 (6500/96), p. 77.



dehors du contexte de *close-out netting* dans les contrats financiers). D'ailleurs, cette disposition relative à la compensation se retrouve, rédigée dans des termes similaires, à l'article 23 de la DALEC<sup>3</sup>, ainsi qu'à l'article 22 de la Directive 2001/17 concernant l'insolvabilité des entreprises d'assurance.

La difficulté est encore plus considérable du fait que la loi du contrat à laquelle l'article 25 renvoie n'est même pas, contrairement à la plupart des autres règles de conflits de lois de la DALEC, limitée au droit d'un État membre. De sorte que s'il peut déjà s'avérer difficile en pratique d'identifier en droit de la faillite anglaise laquelle de ses procédures de faillite est la plus proche de celle ouverte en France contre l'établissement concerné, pour essayer de tirer du bon régime les solutions « notionnelles » qui auraient été appliquées en Angleterre si l'établissement avait été anglais, on imagine ce que peut être a fortiori encore plus redoutable l'exercice d'identification de ces similitudes avec des droits très éloignés des nôtres, hors Union ou proche de le devenir.

Pour une règle de conflit de lois qui était destinée, selon ses promoteurs, à améliorer la prévisibilité contractuelle des utilisateurs de marché, on concèdera que l'objectif n'a pas été atteint.

Mais outre ces dysfonctionnements de la règle, il est important d'en souligner une erreur conceptuelle.

Il est déjà difficile de justifier que l'efficacité de clauses aussi importantes que celles de *netting* dans la gestion du redressement judiciaire d'une banque française puisse être entièrement laissée à la détermination d'un autre droit que le droit du for. Mais que dire d'une règle qui ne limite même pas ce renvoi au droit d'un des pays de l'Union – et permet donc l'importation au cœur le plus systémique de notre économie financière, de solutions conçues dans des univers juridiques très différents des nôtres – et dont les solutions sont parfois mêmes radicalement opposées à toutes celles que porte notre tradition. L'organisation des priorités dans le règlement des difficultés des entreprises de l'Union, y compris bancaires, est affaire interne. Il s'agit de questions progressivement élaborées par nos traditions et à propos desquelles chaque avancée a été soigneusement pesée, considérée et souvent débattue – parfois à l'issue de compromis politique ou social difficile. Et si l'on peut facilement convenir que notre droit de la faillite sur certains points mériterait sans doute d'être amélioré, en tout cas c'est à l'Union qu'il appartient d'en décider. Il est d'ailleurs prévu de réformer le droit de la faillite dans l'Union. Mais dans quel objectif si ce type de règles contractualistes fait échapper le sort de nos banques et de nos sociétés aux règles que nous aurons conçues ?

---

<sup>3</sup> « La mise en œuvre de mesures d'assainissement ou l'ouverture d'une procédure de liquidation n'affecte pas le droit d'un créancier d'invoquer la compensation de sa créance avec la créance de l'établissement de crédit, lorsque cette compensation est permise par la loi applicable à la créance de l'établissement de crédit. »



Or, de très nombreuses règles de conflits de lois en matière de faillite limitent l'efficacité des renvois contractualistes au seul droit de l'Union. C'est le cas au sein de la DALEC dont, par exemple, l'article 24 sur le sort des droits réels, dispose ainsi :

*Article 24*

***Lex rei sitae***

*L'exercice des droits de propriété sur des instruments ou d'autres droits sur de tels instruments dont l'existence ou le transfert suppose l'inscription dans un registre, dans un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé détenus ou situés dans un État membre est régi **par la loi de l'État membre dans lequel est détenu ou situé le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé dans lequel ces droits sont inscrits.***

**Recommandation.** Il faut œuvrer à ce que la règle de *netting* prévue à l'article 25 de la DALEC soit mieux encadrée et soit donc probablement réécrite pour que le renvoi qu'elle opère ne puisse plus se faire vers n'importe quel droit du monde, mais qu'il soit validé dans la seule mesure où il désigne le droit de l'un des États membres de l'Union. C'est la garantie d'une harmonisation d'une communauté de vue et de principes minimum. A défaut, si les parties ont choisi pour régir leur convention-cadre de compensation le droit d'un pays tiers, alors ce sera le principe général qui s'applique, à savoir la loi du for.

### 3 - Impacts du *Brexit* sur certains aspects du droit de la résolution

Le *Brexit* aura pour conséquence le changement de statut du Royaume-Uni. A ce stade, ni la Commission Européenne ni le Conseil de résolution unique n'ont publié sur l'impact du *Brexit* sur le droit de la résolution (Directive BRRD et Règlement SRM). Les principales mesures de droit de la résolution impactées par le *Brexit* sont liées en particulier aux contrats financiers de droit anglais<sup>4</sup>.

#### 3.1 - Les clauses de reconnaissance contractuelle du *bail-in* dans les contrats sous droit d'un pays tiers

L'article 55 de la BRRD impose aux établissements soumis à son régime d'inclure une clause de reconnaissance du renflouement interne (*bail-in*) dans les contrats régis par le droit d'un pays tiers. Par cette clause, les contreparties de l'établissement en résolution reconnaissent que les sommes dues par cette dernière peuvent être dépréciées (ou converties en fonds propres) et acceptent d'être tenues par cette dépréciation (ou conversion).

---

<sup>4</sup> Les contrats financiers signés par les établissements européens sont dans leur grande majorité soumis au droit anglais (ISDA par exemple), et comportent déjà pour certains des clauses de reconnaissance des pouvoirs de l'autorité de résolution, en matière : i) de *bail-in* (article 55 BRRD) et ii) de *stay*. L'impact du *Brexit* sur les clauses de reconnaissance contractuelle des mesures de « *stay* » reste à évaluer.



Le statut post-*Brexit* de pays tiers du Royaume-Uni implique donc, du point de vue d'un État membre de l'Union européenne, la nécessité d'ajouter dans ses contrats financiers de droit anglais une clause de reconnaissance des mesures de *bail-in*.

### **3.2 - La reconnaissance des mesures de gestion ou de prévention de crise entre États membres de l'UE (art. 66 et 67 BRRD)**

Les articles 66 et 67 de la BRRD prévoient la reconnaissance et l'assistance à l'exécution des mesures prises par les autorités d'un État membre (y compris autorités administratives). Elles prévoient aussi que chaque État membre assure l'efficacité de mesures adoptées sous son droit, y compris transferts d'actions, de titres de propriété, d'actifs ou de passifs (exemple des contrats soumis au droit anglais). Postérieurement au *Brexit*, le Royaume-Uni tombera sous le régime prévu par l'article 67 pour les mesures à l'égard d'actifs situés dans un pays tiers. Les droits et contrats sous droit anglais, y compris pour les établissements de l'UE, seront soumis au régime prévu pour les droits et contrats soumis au droit d'un pays tiers.

### **3.3 - La reconnaissance des mesures de résolution entre les États membres de l'Union européenne et le Royaume-Uni**

Les articles 94 et 95 de la BRRD prévoient la reconnaissance et l'exécution des procédures de résolution d'un pays tiers (visant donc explicitement les mesures de résolution adoptées par une autorité administrative) et le droit de les refuser. L'article 94 prévoit des mécanismes généraux pour la reconnaissance et l'exécution des mesures de résolution d'un pays tiers, en l'absence d'accord international pris par la Commission. Cet article accorde un rôle prépondérant au collège d'autorités de résolution européennes, à qui il revient de prendre une décision commune sur la reconnaissance ou non des procédures de résolution d'un pays tiers. En l'absence de collège d'autorités de résolution européennes ou s'il n'est pas parvenu à une décision commune, chaque autorité de résolution concernée prend une décision sur la reconnaissance ou non de la mesure de résolution d'un pays tiers.

La prise de décision doit prendre en compte les intérêts et la stabilité financière de l'État qui est susceptible de mettre en œuvre la mesure de résolution du pays tiers. Lors de la prise de décision, l'autorité de résolution doit également s'assurer que les exceptions à la reconnaissance de la mesure posées à l'article 95 de la BRRD ne sont pas remplies. Avec le *Brexit*, les décisions de l'Autorité de résolution du Royaume-Uni ne bénéficieront plus de la reconnaissance inconditionnelle de l'art. 66 BRRD entre États membres.



Dans l'autre sens, la reconnaissance par les juridictions du Royaume-Uni de mesures de résolution prises par l'autorité de résolution d'un État membre est plus incertaine. La jurisprudence récente<sup>5</sup> permet d'apporter un éclairage sans toutefois permettre d'en tirer des conclusions définitives dans la mesure où l'arrêt a été rendu alors que le Royaume-Uni fait toujours partie de l'Union Européenne. Par cet arrêt, une Cour d'appel du Royaume-Uni a fait une exacte application du principe de reconnaissance automatique des mesures de résolution au sein de l'Union européenne contrairement à ce que la High Court de Londres avait retenu en première instance.

**Recommandation** : À ce stade, le groupe n'a pas de recommandation particulière, sauf à préconiser d'être attentif à ce que sera le droit interne anglais post-*Brexit* au regard du droit de résolution de l'union européenne car cela affectera tout autant les établissements britanniques que les opérations des établissements de l'Union Européenne soumise au droit anglais. Selon le cas, les Autorités Européennes pourraient, par exemple, envisager de recommander aux opérateurs européens, parties à des contrats régis par la loi anglaise d'exiger de leurs contreparties britanniques qu'il soit fait application, dans leurs rapports contractuels, des dispositions prévues aux articles 94 et 95 de la BRRD.

#### 4 - Impact du *Brexit* sur les contrats-cadres de place

Il convient tout d'abord de noter la rareté d'études sur l'impact du *Brexit* sur les principaux contrats bancaires et financiers comme les contrats standardisés ISDA, LMA, ICMA et autres. Bien sûr, certaines de ces associations professionnelles ont rédigé des guides sous forme de FAQ quant à l'impact que pourrait avoir le *Brexit* sur la documentation dont elles ont la charge<sup>6</sup>. D'une manière générale, il convient de remarquer que ces FAQ se veulent rassurantes : peu soulignent les interrogations ou difficultés qui pourraient naître pour les utilisateurs de ces contrats standardisés.

Il ne rentre pas dans l'objet du HCJP d'élaborer un guide des impacts du *Brexit* sur chacun de ces contrats en étudiant clause par clause les effets du *Brexit*. Bien sûr, certaines clauses devront être revues comme les clauses fiscales, Sanctions, jours Target, ou même la définition Union Européenne, voire celle des devises du contrat. D'autres clauses devront faire l'objet d'une attention particulière comme la clause de définition des indices ou celle de référence aux taux d'intérêts. Mais la question la plus importante porte sur la clause du for et du droit applicable ainsi que sur la clause d'illégalité ou force majeure.

---

<sup>5</sup> Jugement de la High Court dans *Goldman Sachs v Novo Banco* [2015] EWHC 2371 et arrêt de la Cour d'appel du 4 novembre 2016 dans l'affaire de *Guardians of New Zealand Superannuation Fund & Ors v Novo Banco SA* [2016] EWCA Civ 1092.

<sup>6</sup> <https://www2.isda.org/functional-areas/legal-and-documentation/uk-brexit/> ; <http://www.lma.eu.com/brexit> ; <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/brexit-implications-for-icma-members-of-the-uk-vote-to-leave-the-eu/>.



Il est toutefois possible de se concentrer sur les aspects les plus problématiques soulevés par les conséquences du *Brexit*. Le groupe de travail a retenu une grille de lecture spécifique, celle de la position du créancier ou de la partie non défaillante dans un des contrats de marché ou de financement. L'objectif étant d'attirer l'attention des professionnels et des utilisateurs de ces contrats sur les différences de situation qui résulteraient pré-*Brexit* et post-*Brexit* pour des parties non britanniques à ces contrats. Les réponses à certaines de ces questions nécessitent une analyse en droit anglais, ce qui sort des compétences du HCJP.

#### 4.1 - Sortie du Royaume-Uni du système de coopération judiciaire européen

L'une des questions principales qui ressort de cette étude consiste à s'interroger sur le bienfondé pour les acteurs économiques non britanniques de continuer de soumettre leurs contrats de marché et financiers au droit et juridictions anglaises. Cette question apparaît comme une priorité des acteurs économiques continentaux. Toutefois, il ne rentre ni dans l'objet ni dans les missions du HCJP d'effectuer des recommandations dans tel ou tel sens. Il revient à chaque utilisateur de ces contrats d'effectuer sa propre évaluation sur les avantages et inconvénients de continuer de recourir au droit et juridictions anglais sur ces contrats.

S'il existe peu de certitudes en matière de *Brexit*, il y a un élément qui ne fait guère de doute : la sortie du R.U de l'Union européenne mettra fin à l'accès à l'espace judiciaire européen ; quel que soit le résultat des négociations avec le R.U et quel que soit le choix du R.U de ratifier ou non des conventions internationales existantes (comme la convention de La Haye de 1980 tendant à faciliter l'accès international à la justice), les jugements des cours et tribunaux du R.U ne bénéficieront plus de la reconnaissance des décisions de justice au sein de l'espace judiciaire européen<sup>7</sup>. En pratique, cela reviendra à demander systématiquement l'*exequatur* des décisions britanniques dans chacune des juridictions concernées pour exécuter la décision rendue<sup>8</sup>. Or, même si les conditions d'*exequatur* sont légères, voire assez formelles comme dans le cas de la France (mais ce n'est pas le cas dans d'autres pays européens), l'obtention d'un jugement d'*exequatur* nécessitera plusieurs semaines, voire plusieurs mois, sans compter les éventuels recours. Or, ce délai peut, dans certaines situations, constituer un réel handicap par rapport à la situation actuelle où la partie non défaillante dans un contrat bancaire ou de marché soumis au droit et juridictions britanniques peut exécuter de façon rapide et uniforme dans l'ensemble de l'union européenne la garantie ou sûreté consentie à son profit en cas de défaut de sa contrepartie. En effet, la plupart des contrats bancaires et financiers prévoient des mécanismes de garanties ou « collatéral » fondés sur le principe d'une mise en œuvre simple, rapide, et efficace. Tel ne serait plus le cas, dans un certain nombre de contrats de financement ou

---

<sup>7</sup> Cf. M. L de Tejada Ruiz, *La disparition de l'exequatur dans l'espace judiciaire européen*, LGDJ, coll. bibl. dr. priv. n° 546, 2013.

<sup>8</sup> Cf. HCJP, *Rapport sur les implications du Brexit dans le domaine de la coopération judiciaire en matière civile et commerciale*, janvier 2017, § 2.3.2, p. 16.



de marché, à compter du Brexit dans la mesure où l'exécution du « collateral » au titre de l'un de ces contrats nécessitera un jugement d'exequatur non seulement dans le pays du siège social ou du centre principal des intérêts de la contrepartie défaillante, mais aussi du lieu dans lequel la garantie ou la sûreté est située lorsqu'il s'agit d'un bien meuble ou immeuble.

Bien sûr, une telle situation n'est pas nouvelle. De nombreuses opérations de financements spécialisés sur actifs, comme les financements aéronautiques, sont documentées par des contrats soumis au droit de New York. Or, jusqu'à présent, le fait que les (rares) jugements rendus par un tribunal américain doivent faire l'objet d'un *exequatur* en France pour en faire reconnaître ses effets sur le territoire, n'est pas considéré comme un handicap par ces professionnels. Mais évidemment l'ampleur du recours au droit anglais sur le marché français est sans commune mesure avec l'usage du droit new yorkais et il s'agit là de situations très spécifiques concernant des types de financements particuliers et structurés autour de la valeur de l'actif financé, et non des financements d'entreprises. Or, dans ces financements dits « *corporate* », l'important pour le créancier est de pouvoir immédiatement exécuter la sûreté dont il dispose, au risque d'être en concurrence avec d'autres créanciers. Tel n'est pas le cas dans les financements d'actifs. De la même manière, si l'on constate un usage fréquent des mécanismes d'exécution ne faisant pas appel au juge (« *self help remedy* ») comme par exemple le nantissement de compte d'instruments financiers en France, encore faut-il que ces mécanismes soient opposables au juge de la faillite. Là encore, il est probable que le créancier ne voudra pas courir le risque de devoir attendre une décision au fond du juge de la faillite d'un État membre de l'Union pour s'assurer de l'opposabilité de sa garantie constituée sous droit anglais alors que le recours à un droit de l'Union européenne permet d'éviter tout doute en ce domaine.

#### **4.2 - Traitement contractuel du *Brexit* par les conventions de place**

Une seconde question tout aussi importante est de savoir si le Brexit peut constituer sur le fondement de l'imprévision, l'illégalité ou la force majeure une circonstance ouvrant droit la possibilité à l'une des parties à ces contrats bancaires et de marché de résilier la convention. Il convient bien sûr de distinguer la situation des contrats signés avant et après Brexit. Il convient aussi de distinguer l'illégalité de l'imprévision.

S'agissant de l'illégalité, même si c'est exclusivement une question de droit anglais sur laquelle nous n'avons pas autorité pour nous prononcer, on peut légitimement s'interroger sur la question de savoir si le *Brexit* constitue, en tant que tel, un cas d'illégalité permettant de faire jouer les clauses d'illégalité éventuellement stipulées dans les contrats. Le risque semble sérieux. Comme on l'a vu plus haut pour les opérations bancaires et financières, la perte du passeport européen (si aucune solution alternative n'ait trouvée pour y remédier) peut poser des difficultés à la contrepartie britannique d'un contrat conclu antérieurement mais dont l'exécution deviendrait contraire au droit de l'Union ou d'un état membre à la suite du *Brexit*. Cette contrepartie pourrait alors faire jouer la clause d'illégalité.



S'agissant de l'imprévision, on peut également considérer la situation respective des contrats signés avant le referendum sur le *Brexit* et après le résultat de ce référendum. La question est particulièrement importante lorsque les parties au contrat ont déterminé leur choix en faveur du droit et des juridictions britanniques en se fondant notamment sur l'existence de l'espace judiciaire commun au sein de l'UE et l'absence de nécessité de procédure d'*exequatur*. Dans quelle mesure ces parties au contrat peuvent estimer que leur consentement aurait été différent si au moment de leur engagement le R.U ne faisait pas partie de l'UE ? C'est la question de la « *frustration* », c'est-à-dire l'idée en droit anglais que lorsqu'un événement postérieur à la conclusion du contrat rend l'exécution du contrat impossible, illégale ou radicalement différente de ce qui avait été initialement prévu par les parties, il y a « *frustration* » c'est-à-dire impossibilité d'exécuter le contrat. Si les Cours Anglaises ont longtemps refusé d'admettre l'existence d'une telle doctrine, l'arrêt Taylor v. Caldwell (Taylor v. Caldwell (1863) 3 B & S 826) a reconnu l'application de la doctrine de la « *frustration* ». L'élément justificatif de cette application fut la théorie des *implied terms* (termes implicites) : cette construction légale permettait de soutenir qu'il existait dans le contrat même l'idée qu'en cas de survenance d'un événement changeant la nature même de ce qui avait été souhaité par les cocontractants, il devrait être mis fin au contrat. Ce mécanisme justificatif reposant plus ou moins sur une fiction poussa de plus en plus de cours anglaises à chercher un autre fondement à l'application de la doctrine de la « *frustration* ».

Dans quelle mesure le *Brexit* constitue-t-il ou non un cas de « *frustration* » ? Il s'agit là encore d'une question de pur droit anglais sur laquelle le HCJP ne se prononce pas mais invite les parties prenantes à explorer plus avant.

**Recommandation.** S'il s'avérait qu'il existait un tel risque, la capacité du droit français ou du droit européen à protéger la stabilité des approvisionnements de liquidité ou des couvertures des acteurs économiques, semble assez limitée. Seul un texte anglais peut régler le problème des contrats conclus avant le referendum sur le *Brexit* en considérant que le *Brexit* ne constitue pas un cas de « *frustration* ». Intuitivement, il semble que ce soit l'intérêt du RU que de le prévoir, de sorte à ne pas créer d'incertitudes juridiques pour ces acteurs. Mais dans l'hypothèse où l'UE et le R.U conclurait un accord transitoire, une clause en ce sens, c'est à dire considérant que les contrats conclus avant le *Brexit* ne peuvent pas être remis en cause au titre d'une violation du droit européen (sur le modèle du règlement 974/98).



## ***ANNEXE 1***

### *Composition du groupe de travail*



## COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

Lors de ses différentes réunions, le groupe de travail était composé des membres suivants :

- Alain PIETRANCOSTA, Professeur de droit
- Alban CAILLEMER du FERRAGE, Avocat Jones Day
- Alice NAVARRO, DG Trésor
- Anne Duffaud Marin, BNP Paribas
- Céline DIGUET, ACPR
- Dominique Borde, Avocat Paul Hastings
- François Rosier, Fédération Française des Assurances
- Frédéric de Brouwer, Société Générale
- Frédérick Lacroix, Avocat Clifford Chance
- Geoffroy Cailloux, DG Trésor
- Hubert De Vauplane, Avocat Kramer Levin
- Jérôme BROUILLET, DG Trésor
- Lisa Richmond Morin, Natixis
- Michel PRADA, Inspecteur Général des Finances Honoraire
- Marie Albanie TERRIER, Magistrate
- Pierre Grégoire Marly, Professeur de droit
- Pierre Rohfritsch, DG Trésor
- Rodolphe LELTE, DG Trésor
- Sébastien Praicheux, Avocat Clifford Chance
- Stéphane PUEL, Avocat Gide
- Pauline Joly, Doctorante HCJP
- Gérard Gardella, Secrétaire Général HCJP