

QUELLES CONSEQUENCES SUR VOS CONTRATS DE MARCHÉ EN CAS DE FREXIT ?

Avec une proportion non négligeable de candidats à la présidence de la France favorables à la sortie de l'Europe ou à la renégociation de certains traités, l'éventualité d'un Frexit au lendemain du Brexit n'a jamais été aussi prégnante, moins d'une semaine avant le premier tour des élections. Alors que la sortie de la Grande Bretagne n'implique pas de problématiques directes sur ses contrats domestiques ou internationaux libellés en GBP, les conséquences pour la France pourraient s'avérer, elles, bien plus néfastes.

Plusieurs pistes de réflexions sont abordées dans cet article afin de s'approprier les réflexes nécessaires à la revue des contrats. Pour tout contrat, du contrat de place standard aux avenants aux contrats de place, aux contrats sui generis, l'analyse développée ci-après ne devra pas être dupliquée aveuglément à tous les contrats. Chaque contrat devra faire l'objet d'un examen approfondi de sa structure et de ses clauses.

TITRE I^{er} - MECANISMES JURIDIQUES APPLICABLES

Dans l'éventualité d'un Frexit, nous supposons que la France sortirait de manière « ordonnée » de la zone euro¹. L'une des premières conséquences serait alors l'adoption d'une loi nationale établissant une devise nationale différente de l'euro.

Nous avons retenu les clauses les plus fréquemment rencontrées par les acteurs de place dans le cadre de cette étude. Certaines sont beaucoup plus techniques que d'autres et toutes sont étudiées eu égard à l'application de la loi française par des juridictions françaises. Les solutions ne sont, hélas,

plus nécessairement transposables lorsqu'une loi autre que la loi française est applicable ou lorsqu'une juridiction, autre qu'une juridiction française, est compétente, quand bien même la loi française serait applicable. Dans ce cas, il sera nécessaire de mener une étude approfondie du Droit International Privé « DIP » dudit pays, ainsi que de ses lois applicables.

A) Prévus par la loi et la jurisprudence

1 – Application aux situations antérieures à l'entrée en vigueur de la loi

a) Principe : non-rétroactivité de la loi

En matière civile, l'article 2 du Code civil dispose :

« La loi ne dispose que pour l'avenir ; elle n'a point d'effet rétroactif ».

Ce principe de non-rétroactivité de la loi nouvelle a été confirmé par la Cour de cassation comme applicable aux situations antérieurement éteintes ainsi qu'aux situations antérieurement constituées telles que les contrats conclus ou échus avant l'entrée en vigueur de la loi².

Ce principe a été reconnu d'ordre public³ et ce quand bien même la loi nouvelle serait elle-même d'ordre public⁴.

Ainsi, tous les contrats conclus ou échus ne devraient pas être « revus » à la lumière de la loi nouvelle antérieurement à son entrée en vigueur.

² 1ère Civ., 29 avril 1960, pourvoi no 58-10.415, Bull. 1960, I, n°218 ; Com., 18 décembre 1978, pourvoi n° 77-13.472, Bull. 1978, IV, n° 317 ; Com., 12 octobre 1982, pourvoi n° 81-11.188, Bull. 1982, IV, n° 311 ; 3ème Civ., 17 février 1993, pourvoi n° 91-10.942, Bull. 1993, III, n° 19.

³ 2ème Civ., 24 novembre 1955, Bull. 1955, II, n° 533, p. 325 ; 3ème Civ., 21 janvier 1971, pourvoi n° 70-10.543, Bull. 1971, III, n° 44.

⁴ 3ème Civ., 7 novembre 1968, Bull. 1968, III, n° 444.

¹ Comme pour la Grande-Bretagne, nous supposons une sortie conforme à l'article 50 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

b) Limites au principe de non-rétroactivité

La Constitution du 4 octobre 1958 ne prévoit pas la non-rétroactivité de la loi. Par conséquent, le principe de non-rétroactivité relève d'une disposition légale à laquelle il est possible de déroger expressément par la loi. Ainsi, il existe en droit français des lois rétroactives, mais elles sont rares en pratique⁵.

Deux autres exceptions existent encore lorsqu'il s'agit de lois dites « *interprétatives* » ou lois dites « *de validation* ». Les premières interprètent des lois en vigueur au même titre que la jurisprudence interprète une loi. Les secondes valident rétroactivement un acte, généralement un décret ou arrêté qui aurait été illégal en l'absence de ladite loi de validation.

A la lumière de ces principes, notre compréhension est qu'il serait très peu probable qu'une loi établissant une nouvelle devise puisse avoir des effets rétroactifs.

Il convient donc de s'attarder essentiellement sur ses éventuels effets pour l'avenir.

2 – Application aux situations postérieures à l'entrée en vigueur de la loi

a) Relations extracontractuelles

Le principe est une application immédiate de la loi à toutes les situations juridiques non contractuelles.

b) Relations contractuelles

Il est nécessaire de distinguer les relations contractuelles nationales et internationales :

- Nationales

En matière contractuelle, les effets des contrats conclus antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi nouvelle sont maintenus pour garantir l'impératif de sécurité juridique. Cette solution a été adoptée par la

Chambre commerciale et les Chambres civiles de la Cour de cassation⁶.

Cette position étant exclusivement jurisprudentielle, la loi peut y déroger lorsqu'elle le prévoit expressément.

A ce sujet, plusieurs principes ont été consacrés. En effet, afin de déterminer si une loi est d'application immédiate aux contrats en cours, il faut distinguer selon que :

- les effets résultent de la seule volonté des parties,
- les effets résultent d'un statut légal, mis en œuvre dans un contrat.

Dans le premier cas, la loi nouvelle n'a pas vocation à s'appliquer immédiatement ; dans le second elle s'applique immédiatement⁷.

Un autre mécanisme, confirmé par la jurisprudence de la Cour de cassation, peut intervenir : le caractère d'ordre public de la loi. La loi doit être d'ordre public, le caractère d'ordre public est généralement expressément prévu par la loi, et, condition supplémentaire, répondre à des motifs impérieux d'intérêt général. Ce dernier critère est particulièrement restrictif et doit être analysé au cas par cas.

- Internationales

Lorsque le contrat est international, l'application des règles précisées ci-dessus s'appliquent aussi en matière de relations contractuelles internationales (présence d'un élément d'extranéité). Néanmoins, il existe deux mécanismes propres au DIP français, proches des mécanismes nationaux qui peuvent aussi

⁶ Com., 15 juin 1962, Bull. 1962, III, n° 313 : « *les effets d'un contrat sont régis, en principe, par la loi en vigueur à l'époque où il a été passé* » ; Com., 11 octobre 1988, pourvoi n° 87-11.884, Bull. 1988, IV, n° 274, à rapprocher de Com., 26 février 1991, pourvoi n° 89-12.497, Bull. 1991, IV, n° 86 ; 3ème Civ., 3 juillet 1979, pourvoi no 77-15.552, Bull. 1979, III, no 149 ; 2ème Civ., 24 février 2005, pourvoi n° 03-19.802.

⁷ 3ème Civ., 8 février 1989, pourvoi no 87-18.046, Bull. 1989, III, n° 33 ; 3ème Civ., 15 mars 1989, pourvoi no 87-19.942, Bull. 1989, III, n° 65.

⁵ e.g. : article 67, IV, de la loi no 2008-1330 du 17 décembre 2008 de financement de la sécurité sociale pour 2009 ; loi n° 2000-37 du 19 janvier 2000 relative à la réduction négociée du temps de travail, etc.

intervenir pour une application immédiate dans le temps.

- Lois de police

Le premier est l'application d'une loi de police. Le règlement européen n° 593/2008 du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles dit « Rome I » dispose à cet effet en son article 9 « *Lois de police* » :

« 1. Une loi de police est une disposition impérative dont le respect est jugé crucial par un pays pour la sauvegarde de ses intérêts publics, tels que son organisation politique, sociale ou économique, au point d'en exiger l'application à toute situation entrant dans son champ d'application, quelle que soit par ailleurs la loi applicable au contrat d'après le présent règlement. »

Dans l'éventualité d'un Frexit et même dans l'éventualité où la France ne serait plus partie au règlement Rome I, le DIP français reconnaît cette notion et son application.

Une loi française établissant une autre devise que l'euro pourrait être reconnue comme une loi de police par une juridiction étrangère ou une juridiction française. Dans cette occurrence, la loi de police s'appliquerait au litige en cours. Néanmoins, l'application de cette loi au litige international serait toujours subordonnée à l'applicabilité de la loi dans l'ordre interne et il faudrait alors se référer au régime de la loi dans l'ordre interne français pour pouvoir conclure à son application immédiate.

- Ordre public international français

De manière plus exceptionnelle, les juridictions pourraient reconnaître le caractère d'ordre public international français aux dispositions de la loi nouvelle, interdisant par exemple de payer dans une autre devise que la nouvelle devise convenue par la France. La notion d'ordre public international en France n'a toutefois été utilisée que dans des

domaines très spécifiques⁸. Il est donc malaisé de se prononcer sur son éventuelle application à une loi introduisant une nouvelle monnaie et à ses conséquences sur les contrats.

L'application de ces deux exceptions issues du DIP est sujette à une grande volatilité qui résulte généralement des relations internationales entre les pays plus que d'une application figée de la jurisprudence interne ou internationale. En tout état de cause, ces exceptions ne doivent pas être écartées.

B) Prévus par le contrat

Au vu des analyses menées ci-dessus, il est donc nécessaire de s'intéresser aux clauses susceptibles d'être déclenchées par l'adoption d'une loi nouvelle introduisant une nouvelle monnaie.

Comme précédemment mentionné, nous n'avons retenu que les clauses les plus endémiques ; en théorie, une multitude de clauses peuvent être déclenchées.

1 – Clause de changement de loi, de circonstance exceptionnelle ou de force majeure

Les clauses dites d'imprévision ou de force majeure (généralement prévues dans les conventions-cadres ISDA ou AFB/FBF) peuvent permettre aux parties de mettre fin immédiatement au contrat. En règle générale, le changement de loi applicable affectant matériellement la nature des obligations des parties active directement ces clauses. Il faudra vérifier néanmoins que les conditions de leur mise en œuvre sont respectées. Par exemple, la seule entrée en vigueur d'une loi nouvelle, sans que celle-ci ne soit applicable au contrat en cours, ne serait pas seule suffisante pour activer ses clauses.

2 – Clause de résolution anticipée

Les clauses de résolution anticipée (prévues dans les conventions-cadres ISDA, FBF, GMRA, GMSLA) sont

⁸ e.g. égalité des parents, égalité des époux, indisponibilité de l'état des personnes, proportionnalité des sanctions pécuniaires, intérêt de l'enfant, respect des droits de la défense, respect des règles des procédures collectives.

généralement des clauses liées à une clause de force majeure ou de circonstance exceptionnelle. Elles peuvent néanmoins avoir leur autonomie propre et s'activer par un élément particulier convenu par les parties comme le changement de devise d'un pays ou sa sortie de l'Union européenne. Les conventions de place ne prévoient pas de façon générique ce type d'éventualité. Il est par conséquent important de s'attarder sur l'ensemble des stipulations pouvant amener à actionner ces clauses.

Enfin, les parties ont toujours la possibilité de convenir postérieurement que ces clauses, quand bien même activées, ne produisent pas leurs effets.

3 – Clause de continuité

Les contrats ISDA ne prévoient pas de clause de continuité en cas de sortie d'un Etat membre de la zone euro, contrairement aux GMSLA (2000 et 2010), dans lesquels la clause suivante est prévue :

« Introduction of and/or substitution (in place of an existing currency) of a new currency as the lawful currency of a country shall not have the effect of altering, or discharging, or excusing performance under, any term of the Agreement or any Loan thereunder, nor give a Party the right unilaterally to Securities and derivatives briefing alter or terminate the Agreement or any Loan thereunder »

Ces clauses peuvent faire échec à la résolution anticipée ou aux clauses de force majeure lorsqu'elles sont suffisamment précises.

Il est donc nécessaire de revoir scrupuleusement l'ensemble de la documentation contractuelle pour connaître les conséquences d'un Frexit sur la continuation ou caducité des contrats.

TITRE II - CONSEQUENCE SUR LES OBLIGATIONS DU CONTRAT

Outre les conséquences sur le terme du contrat et de sa validité, le Frexit pourrait modifier la nature des obligations essentielles des parties, notamment en définissant une nouvelle devise de paiement, un nouveau calcul ou en modifiant les libellés des instruments financiers. La modification de ces clauses pourrait éventuellement entraîner par la suite

un cas de défaut et/ou une résolution anticipée du contrat. L'étude de ces clauses est fondamentale.

A) Les clauses affectées

1 – Obligations de payer / calculer en euro

Il existe plusieurs obligations relatives au calcul ou au paiement en euro. Ces obligations peuvent concerner notamment :

- le calcul des soldes de résiliation,
- le calcul de la valeur des instruments financiers, des biens et prestations de services ou encore de tout type d'indemnité contractuelle,
- le calcul des intérêts,
- la valorisation des sûretés,
- le paiement en euro de tout type d'obligation.

Le changement d'une devise, eu égard au taux de change, peut entraîner un changement substantiel des sommes dues au titre du contrat. Le changement de devise pourra entraîner selon la nature des obligations et en fonction de la rédaction des clauses de défaut ou de résiliation anticipée, l'activation de ces dites clauses.

Ces clauses sont le cœur névralgique du contrat et doivent être revues avec prudence.

2 – Obligation de livrer des instruments financiers libellés en euro

Le libellé des titres en une devise autre que l'euro est une des autres problématiques connexes et inhérentes aux seuls contrats contenant des titres.

La question est double : savoir si des titres précédemment libellés en euro peuvent être relibellés en une autre devise ainsi que connaître les impacts d'une telle requalification.

La première question ne sera pas traitée dans cet article et fait l'objet de longs développements et débats souvent théoriques dont la solution est tributaire pour la majeure partie, de décisions étatiques plus économiques et politiques que juridiques.

Dans l'éventualité d'un changement de devise, les titres mentionnés aux clauses relatives à la remise de sûretés (*collateral*), restitution de prêts / emprunts, de pensions livrés ou encore de dépôts seraient affectés.

Il serait alors, dans un premier temps, nécessaire de rechercher les clauses permettant la remise de titres dits « équivalent » ou clauses dites « de substitution » et s'assurer que cette équivalence ou cette substitution est possible en cas de changement de devise.

Certains contrats possèdent des mécanismes de conversion ou de substitution de titres. Ces mécanismes, *sui generis*, peuvent permettre d'appliquer un taux de conversion conformément à la parité permettant de réduire ou d'augmenter le montant de notionnel desdits titres à due proportion.

En l'absence de telles clauses, les impacts seraient nombreux notamment l'application d'une décote ou de surcote de change, application de règles de concentration ou de *risk-weighted assets* (notamment pour la réglementation des Etats-Unis), etc.

Même si les actions préventives de la compétence juridique sont limitées, sauf à renégocier les contrats et réintroduire les clauses susmentionnées, une attention toute particulière devra être apportée à ces contrats en cas de Frexit.

3 – Jours ouvrés, jours ouvrables, jours fériés

L'introduction d'une loi nouvelle peut modifier les calendriers actuellement prévus dans les contrats en euro. La France pourrait aussi décider d'établir de nouveaux calendriers de jours ouvrables. Il est donc nécessaire de se référer aux définitions des jours ouvrés ou ouvrables qui impactent notamment les dates de valorisation ou de calcul et de livraison ou de paiement.

A cet égard, l'ISDA a déjà effectué en 2015 une modification sur les définitions des jours ouvrés au sein des « *2006 ISDA Definition* ».

Le juge pourrait aussi dans certains contrats selon la théorie du « dépeçage » considérer que certaines

obligations demeurent soumises à l'euro alors que d'autres deviennent soumises à la nouvelle devise.

B) Les réflexes utiles

1 – Le Protocole ISDA Euro 2001

Ce raisonnement n'est applicable que pour les conventions-cadres ISDA et les parties ayant adhéré audit Protocole de l'ISDA dit « *Euro 2001* ». L'adhésion à ce protocole a permis aux parties adhérentes de redéfinir la devise des contrats régis par leur convention-cadre ISDA (la devise nationale) en devise euro. Ce mécanisme, défini par ledit protocole, évite toute activation des clauses précédemment citées. Ce protocole prévoit aussi le régime de sortie du protocole qui n'altère pas l'exécution des contrats en cours.

Dans cette éventualité, le Frexit n'aurait pas d'impact sur les contrats ISDA entrant dans le champ d'application du protocole.

2 – Définition de l'euro

Nombreux sont les contrats ne contenant pas de définitions de l'euro, qu'ils soient de place (GMRA, GMSLA) ou *autres* (contrat de prestation de service, caution internationale, convention de dépositaire-teneur de compte, etc.); nombreux aussi sont les contrats qui en contiennent (ISDA par référence, prospectus pour des émissions obligataires).

a) Définition de l'euro

Les définitions de l'euro rencontrées dans les contrats sont uniformes. Pour exemple, l'ISDA a prévu dès 1998 dans ses « *1998 ISDA Euro Definitions* », une définition de l'euro⁹. Cette définition est applicable, sauf clause contraire, à tous les contrats conclus sur le fondement d'une convention-cadre ISDA conclue postérieurement à la publication de ces définitions.

⁹ Reprise par référence dans les « *2000 ISDA Definitions* » et « *2006 ISDA Definitions* ».

Ainsi l'euro y est défini de la façon suivante :

« "Euro", "euro", "€" and "EUR" each means the lawful currency of the member states of the European Union that adopt the single currency in accordance with the EC Treaty. »

D'autres contrats de place contiennent des définitions similaires. Par exemple, les prospectus des contrats d'émission obligataires (Euro PP, EMTN, etc.) contiennent généralement la stipulation suivante :

« Dans le présent Prospectus, toute référence à « € », « EURO », « EUR » ou à « euro » vise la devise ayant cours légal dans les États membres de l'Union Européenne ayant adopté la monnaie unique introduite conformément au Traité instituant la Communauté Economique Européenne (signé à Rome le 25 mars 1957), tel que modifié ».

Des définitions sur-mesure existent également. Au vu de ces définitions, il n'y aura donc pas d'interprétation possible quant au sens donné à la devise et, en conséquence, l'ensemble des obligations devront être satisfaites en euro. Une éventuelle sortie de l'eurozone pourrait donc être problématique.

b) Absence de définition

En cas d'absence de définition, il est nécessaire de prolonger l'analyse en se référant à l'interprétation que ferait le juge de la notion d'euro à la lumière des clauses connexes et aux modalités d'exécution du contrat.

Ainsi, l'euro pourrait être entendu comme :

- la devise du pays à un moment donné (qui pourrait être alors la devise nationale après le Frexit),
- la devise du lieu d'exécution de la prestation,
- la devise de l'instrument financier,
- la devise des pays membre de la zone euro.

Cette liste n'est pas exhaustive et d'autres hypothèses peuvent encore être envisagées.

La difficulté réside alors dans l'interprétation que pourrait faire un juge de cette devise. Une autre difficulté peut survenir par l'application de la théorie

précédemment citée du *dépeçage*. Une étude au cas par cas est alors nécessaire.

Dans tous les cas, une analyse des définitions de l'euro permet de connaître *a priori* si les obligations essentielles en euro sont susceptibles d'être relibellées dans une autre devise.

3 – Clause attributive de compétence / juridiction et clause de loi applicable

Les deux clauses impérieuses du droit international des contrats d'affaires devront nécessairement être examinées préalablement.

Si l'application de la clause de loi applicable ne pose pas de problème particulier, l'application de la clause attributive de juridiction soulève des problématiques parfois peu connues des praticiens nationaux. En effet, la jurisprudence française ne distingue pas selon que la clause est dite « exclusive » ou « non exclusive ». Tel n'est pas le cas pour la *Common Law* qui considère qu'une clause attributive de juridiction désignant les juridictions d'un Etat non assortie de la mention « exclusivement » ne fait pas échec à ce que les juridictions d'un autre Etat soient compétentes.

L'application de ces règles pouvant être plus complexe, il est donc nécessaire de s'assurer de l'existence de telles clauses ou, à défaut, de définir en vertu du conflit de loi et de juridiction, la loi et la juridiction compétente afin de permettre de définir une stratégie sur la gestion du risque juridique en cas de Frexit.

EN CONCLUSION

La sortie de la France de l'eurozone pourrait entraîner les conséquences suivantes :

- la requalification de certaines obligations de l'euro en devise nationale (en fonction de l'hypothèse choisie par la France pour sortir de l'euro),
- un cas de défaut, et/ou
- la rupture anticipée du contrat.

Les contrats devront donc faire l'objet d'une revue au cas par cas, les quelques clés de lecture énoncées ci-avant vous permettrons, nous l'espérons, de faciliter leur décryptage.

CONTACTS

Gilles Kolifrath, Partner, gkolifrath@kramerlevin.com