



Brexit et contrats

Paris, le 14 juin 2017

**Développer et promouvoir une « smart regulation »
à travers l'échange entre régulateurs et régulés**

EIFR : Le Brexit et les impacts sur les contrats de marché

14 juin 2017

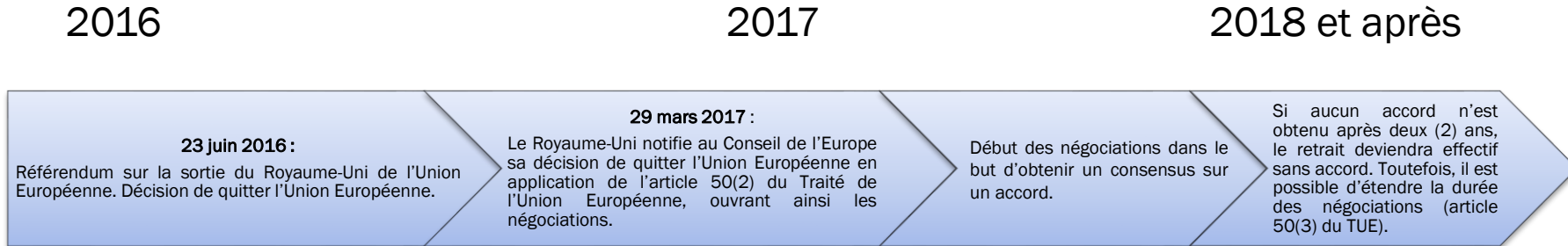
Hubert de Vauplane

Le Brexit et les impacts sur les contrats de marché



- Le "Brexit" est une abréviation de "British Exit", évoquant la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne.
- Le 23 juin 2016, lors d'un référendum organisé par l'ancien Premier ministre David Cameron, 51,9% des Britanniques ont choisi de quitter l'UE.
- A la suite du déclenchement de l'article 50 du traité sur l'Union européenne (TUE) le 29 mars 2017, le Royaume-Uni et les 27 autres pays membres de l'Union européenne ont dorénavant deux (2) ans pour préparer la sortie effective du pays. Jusqu'à cette date, le pays reste donc membre de l'Union Européenne.
- Nommée en juillet 2016, c'est la Première ministre Theresa May qui mène les discussions sur la sortie de son pays face à une équipe de négociateurs représentant l'Union européenne, menée par Michel Barnier.

Calendrier prévisionnel



- Si la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union Européenne est certaine, le déroulement des négociations et l'accord qui en résultera le sont beaucoup moins. **Il est impératif de suivre attentivement l'avancée des négociations.**

- 4 scénarii principaux peuvent se concevoir :
 - Le Royaume-Uni (RU) choisi de négocier un accord unique avec l'Union Européenne prévoyant de maintenir l'accès au marché commun.

 - Le RU reste dans l'Espace Economique Européen (EEE) et dans l'Association Européenne de Libre-Echange (AELE), à l'instar de l'Islande ou de la Norvège.

 - Le RU choisit de négocier des accords bilatéraux avec chacun des Etats-Membres de l'Union Européenne, secteurs par secteurs.

 - Le RU ne négocie pas avec l'Union Européenne et s'appuie sur les accords internationaux existants (règles de l'OMC), Convention de la Haye, Convention de Lugano, etc...

Brexit : quelles conséquences en Droit international privé et pour le contentieux ?

| | Choix contractuel de for | Choix contractuel de la loi | Effets des jugements | Mesures provisoires/conservatoires |
|--|---|--|---|--|
| Situation pré-Brexit | | | | |
| Contentieux franco-anglais pré-Brexit | Règlement Bruxelles I bis : efficacité des clauses de choix des juridictions d'un Etat membre. | Règlement Rome I : efficacité des choix de droit applicable (sauf régime restrictif dans relations impliquant une partie faible). | Règlement Bruxelles I bis et règlements satellites : circulation sans exequatur (force exécutoire « européenne »). | Règlement Bruxelles I bis : pas de mesures « extraterritoriales » (ordonnées sur des biens sis à l'étranger) sauf lorsqu'elles sont ordonnées par le juge compétent au fond selon le Règlement. |
| Situation post-Brexit sans adhésion du RU à d'autres instruments internationaux | | | | |
| DIP français post-Brexit dans les contentieux franco-anglais | Applicabilité du Règlement Bruxelles I bis en cas de choix des juridictions françaises. Incertitude en cas de choix des juridictions d'un pays tiers (RU) lorsque le défendeur est domicilié en France (ou dans un Etat membre). | Le Règlement Rome I continuera à s'appliquer devant les juridictions françaises même si la loi choisie est la loi anglaise (car vocation « universelle » de cet instrument). La clause renvoyant vers le droit anglais pourrait être remise en question sur le fondement que celui-ci n'incorpore plus les disciplines du droit de l'UE. | Les jugements anglais seront accueillis en France selon la procédure d'exequatur de droit commun (procédure contentieuse). Au fond, les conditions de régularité des jugements étrangers de droit commun sont très libérales. NB : les jugements anglais seront aussi soumis aux procédures d'exequatur des autres Etats membres qui peuvent être moins accueillantes. | Le droit français pratique traditionnellement des mesures <i>in rem</i> (saisies) à effet territorial. Cependant, il y a des précédents dans la jurisprudence de la Cour de cassation qui montrent que l'ordre de faire et l'astreinte peuvent aboutir à des résultats analogues aux injonctions <i>Mareva /freezing orders</i> anglais. |
| DIP commun anglais | Efficacité de principe des clauses de choix de for. Cependant, le juge anglais détient un pouvoir d'appréciation du caractère approprié du juge compétent (forum non conveniens – caractère exceptionnel) et peut aussi ordonner par voie d'injonction anti-suit le désistement du défendeur d'une procédure en cours à l'étranger. | Efficacité des choix contractuels de loi. | Procédure très lourde d'action sur le jugement étranger. | Injonctions <i>Mareva /freezing orders</i> sur les biens sis à l'étranger (y compris les comptes bancaires). Sanction redoutable du <i>Contempt of Court</i> . |
| Situation post-Brexit en fonction de l'adhésion du RU à certains instruments internationaux | | | | |
| Convention de Lugano 2007 redux (accord nécessaire UE et Etats AELE) | Efficacité des choix de for dans des conditions analogues à celles du Règlement Bruxelles I bis. | | Régime libéral de circulation des jugements, avec <i>exequatur</i> léger (procédure gracieuse ; conditions allégées). | |
| Convention de la Haye de 2005 (ouverte à tous les Etats) | Efficacité des choix de for exclusifs (seulement). | | Lors de l'accueil des jugements rendus par le juge élu, réduction de l'aléa relatif à l'efficacité de la clause de choix (contrôle de la compétence indirecte du juge élu). | |

- La situation reste très incertaine aujourd'hui pour les opérateurs de marchés. Toute analyse doit tenir compte des négociations en cours du RU avec l'Union Européenne.
- On peut tenter de recenser les principales clauses des contrats standards qui pourraient être impactées par le Brexit en soi et par ses conséquences immédiatement prévisibles.
- Sont concernés les contrats LMA (prêts), ISDA (dérivés), GMRA, GMSLA (prêt de titres) et les émissions obligataires standards.

Examen des principales clauses de contrats de marché : les contrats LMA

| Clauses | LMA |
|--|---|
| Clause de définitions : clause de définition de l'euro/monnaie nationale, d'une sortie de l'Union Européenne (Brexit), Jours Ouvrés, Jours TARGET, définition du Brexit, etc... | La liste de définitions devra être nécessairement adaptée pour tenir compte des changements à venir (ex : toutes les références à une législation de l'Union Européenne, acquisitions autorisées, Brexit etc...). La rédaction devra être extrêmement précise pour éviter toute confusion. |
| Clauses d'indemnisations, de marges. | Dans le cas de changement de réglementation ou d'autres événements liés au Brexit certains coûts, frais et dépenses pourraient apparaître. Ainsi, il serait utile de prévoir ou exclure des évènement/situations spécifiques. |
| Clauses accordant des dérogations (waivers). | Il faudrait potentiellement prévoir le cas du Brexit ou certaines de ses conséquences (tel que défini dans la documentation) pour l'octroi d'une dérogation (waiver) par les parties. (ex : certains cas de défauts peuvent apparaître suite au Brexit et il serait utile de ne pas les prendre en compte via un waiver). La rédaction devra dès lors être très précise. |
| Clauses fiscales (le cas échéant). | Ajustements potentiellement nécessaires (retenues à la source, TVA le cas échéant). |
| Clauses de défauts croisés, clause de cas de défauts, clause d'imprévision/force majeure, évènement favorable significatif. | En soi, le Brexit ne peut constituer un cas de défaut, de force majeure ou un évènement favorable significatif. Mais il peut être nécessaire d'adapter la documentation suivant la rédaction adoptée de ces évènements/situations. Ces clauses peuvent être actionnées indirectement par des situations découlant du Brexit (ex : volatilité des marchés). D'où l'utilité de clauses accordant des dérogations. |
| Clauses de compensation. | Pas d'impact du Brexit sur ces clauses. |
| Clauses relatives à la novation du contrat, transfert de contrat, substitution de parties. | Pas d'impact du Brexit sur ces clauses. |
| Clauses relatives aux taux d'intérêts, d'indices et de références. | Il peut être utile de prévoir des indices, voir des méthodes de calculs et taux de références de substitution. Ex : Euribor/Libor. Là encore, une rédaction précise est requise. |
| Clause de for et de droit applicable | Il est peu probable que les cours anglaises changent leurs approches concernant le choix de la loi anglaise ou des cours anglaises par les parties, du fait du Brexit. Toutefois, la reconnaissance et la validité des jugements anglais à l'étranger pourraient à terme être plus longues et coûteuses. Il faudra s'assurer que les clauses de for donnent compétence de façon exclusive à une juridiction en particulier. |
| Clause d'arbitrage/règlement alternatif des différends | Le Brexit n'a ici pratiquement aucun impact dans la mesure où le Royaume-Uni reste partie à la convention de New-York de 1958 sur l'arbitrage. |
| Clause d'illégalités | Le Brexit n'est pas en soi une situation d'illégalité. A court terme, cette clause n'est pas concernée. Il faudra cependant surveiller attentivement le calendrier réglementaires et les négociations pour éviter que de telles situations n'apparaissent et le cas échéant actionner la clause (ex : passeports, licences). |
| Divers, Due diligence, rapport intermédiaires (financiers, etc...). | Il sera nécessaire d'inclure dans ces rapports intermédiaires et de due diligence certains évènements liés au Brexit. Certaines clauses devront également être ajoutées à termes (ex : clause de reconnaissances contractuelles de renflouement interne). |

Examen des principales clauses de contrats de marché : les émissions obligataires

| Clauses | Emissions obligataires |
|--|--|
| Clause de définitions : clause de définition de l'euro/monnaie nationale, d'une sortie de l'Union Européenne (Brexit), Jours Ouvrés, Jours TARGET, définition du Brexit, etc... | La liste de définitions devra être nécessairement adaptée pour tenir compte des changements à venir. La rédaction devra être extrêmement précise pour éviter toute confusion. |
| Facteurs de risques dans les prospectus | Ils devront nécessairement être modifiés et prendre en compte les impacts liés aux négociations de sortie de l'Union Européenne. Sont concernés tous les risques susceptibles d'affecter un émetteur ou les instruments financiers à émettre et qui sont déterminant pour prendre une décision d'investissement. |
| Clauses d'indemnisations, de marges | Dans le cas de changement de réglementation ou d'autres événements liés au Brexit certains coûts, frais et dépenses pourraient apparaître. Ainsi, il serait utile de prévoir ou exclure des évènements/situations spécifiques. |
| Clauses accordant des dérogations (waivers) | Il faudrait potentiellement prévoir le cas du Brexit ou certaines de ses conséquences (tel que défini dans la documentation) pour l'octroi d'une dérogation (<i>waiver</i>) par les parties (ex : certains cas de défauts peuvent apparaître suite au Brexit et il serait utile de ne pas les prendre en compte via un <i>waiver</i>). La rédaction devra dès lors être très précise. |
| Clauses fiscales (le cas échéant) | Ajustement potentiellement nécessaires (retenues à la source, TVA le cas échéant). |
| Clauses de défauts croisés, clause de cas de défauts, clause d'imprévision/force majeure, événement favorable significatif. | En soi, le Brexit ne peut constituer un cas de défaut, de force majeure ou un événement favorable significatif. Mais il peut être nécessaire d'adapter la documentation suivant la rédaction adoptée de ces événements/situations. Ces clauses peuvent être actionnées indirectement par des situations découlant du Brexit (ex : volatilité des marchés). D'où l'utilité de clauses accordant des dérogations. |
| Clauses de compensation. | Pas d'impact du Brexit sur ces clauses. |
| Clauses relatives à la novation du contrat, transfert de contrat, substitution de parties. | Pas d'impact du Brexit sur ces clauses. |
| Clauses relatives aux taux d'intérêts, d'indices et de références. | Il peut être utile de prévoir des indices, voir des méthodes de calculs et taux de références de substitution. Ex : Euribor/Libor. Là encore, une rédaction précise est requise. |
| Clause de for et de droit applicable | Il est peu probable que les cours anglaises changent leurs approches concernant le choix de la loi anglaise ou des cours anglaises par les parties, du fait du Brexit. Toutefois, la reconnaissance et la validité des jugements anglais à l'étranger pourraient à terme être plus longues et coûteuses. Il faudra s'assurer que les clauses de for donnent compétences de façon exclusive à une juridiction en particulier. |
| Clause d'arbitrage/règlement alternatif des différends | Le Brexit n'a ici pratiquement aucun impact dans la mesure où le Royaume-Uni reste partie à la convention de New-York de 1958 sur l'arbitrage. |
| Clause d'illégalités | Le Brexit n'est pas en soi une situation d'illégalité. A court terme, cette clause n'est pas concernée. Il faudra cependant surveiller attentivement le calendrier réglementaires et les négociations pour éviter que de telles situations n'apparaissent et le cas échéant actionner la clause. |
| Divers, Due diligence, rapport intermédiaires (financiers, etc...). | Il sera nécessaire d'inclure dans ces rapports intermédiaires et de due diligence certains événements liés au Brexit. Certaines clauses devront également être ajoutées à termes (ex : clause de reconnaissances contractuelles de renflouement interne). |

Examen des principales clauses de contrats de marché : les contrats financiers ISDA et GMRA.

| Clause/conventions | ISDA - GMRA |
|--|--|
| Clause de définitions : clause de définition de l'euro/monnaie nationale, d'une sortie de l'Union Européenne (Brexit), Jours Ouvrés, Jours TARGET, définition du Brexit, etc... | La liste de définitions devra être nécessairement adaptée pour tenir compte des changements à venir (ex : toutes les références à une législation de l'Union Européenne, acquisitions autorisées, Brexit etc...). La rédaction devra être extrêmement précise pour éviter toute confusion. |
| Clauses d'indemnisations, de marges. | Dans le cas de changement de réglementation ou d'autres événements liés au Brexit certains coûts, frais et dépenses pourraient apparaître. Ainsi, il serait utile de prévoir ou exclure des événement/situations spécifiques. |
| Clauses accordant des dérogations (waivers). | Les modèles standards ISDA, AFB/FBF, GMRA, GMSLA ne prévoient pas de cas de waiver. Il pourrait être opportun de prévoir ce type de clause. |
| Clauses fiscales (le cas échéant). | Ajustement potentiellement nécessaires (retenues à la source, TVA le cas échéant). Cependant, Les modèles standards de conventions-cadres ISDA ou AFB/FBF contiennent souvent des stipulations fiscales, notamment l'annexe fiscale prévue à la convention-cadre FBF. Le changement de fiscalité applicable peut aussi constituer un cas de défaut. |
| Clauses de défauts croisés, clause de cas de défauts, clause d'imprévision/force majeure, événement favorable significatif. | Même si les modèles standards de conventions-cadres ISDA, AFB/FBF, GMRA, GMSLA contiennent ce type de clauses, aucun des standards ne prévoient expressément que le Brexit constituerait un élément déclencheur. Néanmoins ces clauses peuvent être actionnées indirectement par des situations découlant du Brexit (ex : volatilité des marchés, changement de devise ou d'actifs éligibles). |
| Clauses de compensation. | Pas d'impact du Brexit sur ces clauses. |
| Clauses relatives à la novation du contrat, transfert de contrat, substitution de parties. | Pas d'impact du Brexit sur ces clauses. |
| Clauses relatives aux taux d'intérêts, d'indices et de références. | Il peut être utile de prévoir des indices, voir des méthodes de calculs et taux de références de substitution. Ex : Euribor/Libor |
| Clause de for et de droit applicable. | Il est peu probable que les cours anglaises changent leurs approches concernant le choix de la loi anglaise ou des cours anglaises par les parties, du fait du Brexit. Toutefois, la reconnaissance et la validité des jugements anglais à l'étranger pourraient à terme être plus longues et coûteuse. Il faudra s'assurer que les clauses de for donnent compétence de façon exclusive à une juridiction en particulier. |
| Clause d'illégalités. | Le Brexit n'est pas en soi une situation d'illégalité. A court terme, cette clause n'est pas concernée. Il faudra cependant surveiller attentivement le calendrier réglementaires et les négociations pour éviter que de telles situations n'apparaissent et le cas échéant actionner la clause (ex : passeports, licences). |

- A court terme, les divers contrats de marchés standards ne sont pas impactés *per se* par le Brexit. Toutefois les conséquences liées au Brexit peuvent impacter les transactions (ex: volatilité des marchés).
- Le Brexit promet à terme des changements importants pour les opérateurs présents tant au RU que dans les États-Membres. Il soulève :
 - des incertitudes (*standstill* ou *grandfathering* ?),
 - de la complexité (nouvelles réglementations ?), et
 - une perte d'efficacité des mesures conservatoires et provisoires.
- L'opportunité d'adapter la documentation contractuelle des opérateurs de marchés dépendra en grande partie des négociations en cours.
- La place de Paris a sans doute un rôle à jouer en matière contentieuse, sous réserve d'ajuster certaines règles de procédures (usage de la langue anglaise dans certaines procédures, dispositifs inspirés de la *common law*, tel que la procédure de *discovery*, de *cross-examination*, mise en place de juridictions spéciales...).



“Toute connaissance est une réponse à une question“.
G. Bachelard

KRAMER LEVIN

Hubert de Vauplane
Avocat / Attorney



Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP

47, Avenue Hoche 75008 Paris

Tel +33 (0)1 44 09 46 30 Fax +33 (0)1 44 09 46 01

Mob +33 (0)6 80 11 74 82

hdevauplane@kramerlevin.com

New York Paris Silicon Valley www.kramerlevin.com

CONTACT

Prochains évènements

| | |
|--|---------------------------------|
| Atelier - Risques extrêmes, crises et Plans de continuité d'activité dans le milieu financier | 20 juin 2017 Paris |
| Séminaire - Les rendez-vous de la régulation financière et de la conformité 10ème édition | 22 juin 2017 Paris |
| Séminaire - Corruption et Loi Sapin 2 : conditions pour un cercle vertueux ? | 27 juin 2017 Paris |
| Matinale - Droit Commun des Contrats : impact et vigilance avec Guy Canivet, Alain Pietrancosta et Diane Sénéchal | 28 juin 2017 Paris |
| Séminaire - Le défi du risque de Compliance : enjeux et solutions | 29 juin 2017 Paris |
| Séminaire - La fiducie, 10 ans d'expérience Des applications innovantes pour le financement ? | 5 juillet 2017 Paris |
| Matinale - L'Autorité des marchés financiers après 10 ans ? Et demain ? avec Gérard Rameix | 10 juillet 2017 Paris |

