

# L'impact de l'euro sur les contrats financiers

*La continuité des indices monétaires après l'introduction de l'euro pourrait être source de conflit, selon certains juristes. C'est la thèse développée par Marc Favéro et Karen Noël dans cet article. Une thèse contestée par la profession bancaire, comme l'explique Francis-J. Crédot dans sa réponse page 20.*

*Le président du groupe «Questions juridiques» mis en place pour l'élaboration du schéma de place rappelle, notamment, que la continuité des contrats après le 1<sup>er</sup> janvier 1999 est assurée par un règlement européen adopté en juin dernier. Banque & Droit a choisi de présenter en parallèle les deux articles.*

## Tentative d'analyse



**Marc Favéro**  
Avocat à la cour  
Coopers & Lybrand  
CLC juridique et fiscal



**Karen Noël**  
DEA de droit des affaires  
ESSEC

Les entreprises en matière de couverture de risques de taux ou de change se situent d'une manière générale à un horizon de deux années, compte tenu de la tendance actuelle à la baisse des taux. Cela signifie que la plupart des contrats financiers conclus aujourd'hui seront dénoués après le 1<sup>er</sup> janvier 1999, date retenue pour l'instauration de l'Union monétaire et de la monnaie unique (début de la phase III). Il devient donc crucial, à l'heure où le «schéma de place bancaire et financier» (1) est connu, que chaque entreprise et chaque banque soit en mesure d'apprécier les risques éventuels de ce passage sur tous les contrats financiers. Or, les débats en la matière sont rares, tant le consensus, décliné autour du principe de la continuité des contrats, semble grand.

Une analyse plus fine par types de contrats, qui prend en considération les enjeux financiers et les problématiques propres à chaque catégorie de contrat, permet de mettre en évidence certains risques qu'il ne serait pas prudent d'ignorer du moins pour les contrats négociés de gré à gré (2).

Pour les banquiers qui se situent au cœur du problème et qui doivent gérer un éventuel risque de contrepartie ainsi qu'un risque commercial dans l'hypothèse où ils ont conseillé à leurs clients les contrats financiers «sensibles», des décisions stratégiques doivent être prises très vite. Pour cela une vision précise et objective des risques encourus s'avère nécessaire.

Avant d'aborder l'examen des contrats financiers choisis pour faire l'objet de cette étude d'impact (II), il est nécessaire de rappeler les principes juridiques mis en œuvre (I).

### I Un cadre juridique en grande partie défini

Puisque nous examinons des contrats déjà conclus, ou sur le point de l'être, le cadre juridique dans lequel ils évoluent, s'il n'est pas totalement encore déterminé, est déterminable.

#### 1 Des règlements européens connus dans leurs éléments essentiels

Le contenu exact des règlements européens qui seront adoptés (3) demeure incertain puisque ceux-ci n'existent que sous forme d'avant-projet. Force est cependant de s'en contenter et d'en extraire les éléments relatifs à la continuité des contrats (a) avant d'en apprécier l'exacte portée (b).

##### a) Le principe de la continuité des contrats

Le «Livre vert» de la Commission du 31 mai 1995 avait affirmé que le lancement de l'Union européenne ne constituerait pas une «perturbation fondamentale», pas plus au sens économique qu'au sens juridique du terme (4).

L'annexe 1 des conclusions du conseil européen de Madrid des 15 et 16 décembre 1996 (5) a précisé pour sa part : «le remplacement des monnaies nationales par l'euro ne

devrait pas en soi affecter la continuité des contrats ; les montants exprimés en monnaie nationale seront convertis en euro en appliquant le taux de conversion fixé par le conseil. Pour les titres et les emprunts à taux fixe, ce remplacement ne modifiera pas en soi le taux d'intérêt nominal payable par le débiteur sauf dispositions contraires des contrats».

«Dans le cas de contrats libellés par référence au panier officiel de l'écu de la Communauté européenne conformément au Traité de conversion en euro, se fera au taux de 1/1 sauf dispositions contraires prévues dans le contrat».

Enfin, la proposition de règlement 96/0249 (CNS) le plus pertinent en la matière, précise en son article 3 : «l'introduction de l'euro n'a pas pour effet de modifier les termes d'un instrument juridique ou de dispenser de son exécution, et elle ne donne pas à une partie à un instrument juridique, le droit de le modifier ou d'y mettre fin unilatéralement. La présente disposition n'empêche aucune convention entre les parties».

Les commentaires qui précèdent ledit article 3 précisent que celui-ci : «sert à confirmer la continuité des contrats. Il n'a qu'une valeur déclaratoire, dans la mesure où l'UEM ne peut être qualifiée ni d'événement imprévisible ni de bouleversement des circonstances» (...). Les termes «instrument juridique» incluent notamment les taux d'intérêt prévus dans les contrats financiers, mais également toutes les autres modalités».

Le principe de la continuité des contrats semble bien fortement affirmé et posé par les futurs règlements qui seront d'application directe dans le droit des États membres sans qu'il soit besoin d'une loi de transposition.

## b) L'exacte portée de ces dispositions

**Analyse de textes.** L'article 3 énonce lui-même ses propres limites : il n'a qu'une valeur déclaratoire et non contraignante ; l'introduction de l'euro est visée en soi ; en revanche, les conséquences pratiques et indirectes de cette introduction qui peuvent affecter la vie des contrats sont ignorées.

Par ailleurs, la législation européenne ne lie que les membres de l'Union et ne peut contraindre les États qui sont hors de cette Union. Seul ce qui relève du strict domaine de la souveraineté doit être pris en considération par un État tiers en application des règles du droit international public.

Les plus grandes incertitudes existent donc pour les pays hors UEM dont les ressortissants ne sont contraints en aucune manière par la législation européenne, à l'exception cependant de l'obligation qui leur est faite de tenir compte du caractère opposable à tous de la décision d'un État souverain de déterminer lui-même ses monnaies (6). Sur ce point, il est essentiel de rappeler le pouvoir du souverain en matière monétaire (7) et ses limites.

**Lex monetae/lex obligationis.** La politique monétaire devient, avec le passage à l'euro, la troisième compétence exclusive (déléguée) de l'Union européenne, après la politique commerciale et la conservation des ressources biologiques de la mer. L'écu simple panier de monnaies disparaît pour donner place à une vraie monnaie qui aura valeur libératoire en 2002 : «l'euro (l'écu dans le texte) sera une monnaie à part entière» (8).

Le remplacement d'une monnaie par une autre relève de la *lex monetae* (9), loi relevant de la compétence exclusive du souverain. Les parties ne peuvent s'exclure de cet environnement qui détermine quelle monnaie a valeur libératoire dans un État donné.

En revanche, le principe de la liberté contractuelle, corollaire de celui de la force obligatoire des conventions (art. 1134 C. civ.) relève de la *lex obligationis* ou *lex contractus*. Dans cette deuxième sphère, la loi monétaire interfère mais ne peut régir la totalité des dispositions du contrat ; de plus, un juge éventuellement saisi d'un litige entre deux parties à un contrat, ne peut dénaturer leur volonté en modifiant un élément de celui-ci qui semblait essentiel aux parties.

C'est la détermination du champ de force de ces deux sphères qui seule permet de définir si une question (contractuelle) relève des règlements européens et des législations nationales ou de la loi des parties. Or, il est des conséquences indirectes du passage à la monnaie unique qu'il est difficile de situer dans la seule sphère de la *lex monetae* où le règlement européen s'impose.

**Les conséquences indirectes du passage à l'euro.** Lors du passage à la monnaie unique la banque centrale européenne (BCE) et le système européen des Banques centrales (SEBC, créé en 1998) se verront transférer une grande partie du pouvoir de chaque banque centrale. Toutes les opérations interbancaires se feront en euro et tous les marchés de capitaux ainsi que les bourses de valeurs fonctionneront en euro.

Par suite, seule la BCE alimentera les autres Banques centrales nationales (BCN) en prises en pension ou prêts garantis (échéance deux semaines) de l'euro et celles-ci se refinanceront donc en monnaie unique à un taux unique pour toute l'Europe. Les appels d'offres hebdomadaires devraient constituer le «principal instrument de refinancement et de pilotage des taux d'intérêt à court terme» (10).

Tous les taux monétaires nationaux disparaîtront au 4 janvier 1999 : par exemple pour Paris le TIOP, le T4M, le TAG, pour Amsterdam le Arbor sont remplacés par l'Euribor, le TMP et ses équivalents européens étant remplacés par l'Eurimean, ce dernier passage devrait entraîner des modifications substantielles notamment de modalité de calcul dudit taux. Sa volatilité semble devoir être bien différente.

Certes, la modification des taux d'intérêt n'est qu'une conséquence de la modification de la monnaie (11). Est-ce suffisant pour rattacher cette modification à la sphère de la *lex monetae* ? Si l'État peut imposer la disparition d'un taux choisi dans un contrat, peut-il imposer aux parties un nouveau taux en substitution de celui qu'il fait disparaître, notamment par une loi ? La référence constante de l'avant projet de règlement européen aux «conventions entre les parties» ainsi qu'aux termes «l'introduction de la monnaie unique en soi» incite bien à examiner cette question sous l'angle de la seule volonté des parties lors du choix d'un indice ou d'une monnaie.

La disparition d'un taux, à notre sens, relève donc en partie de la sphère de la loi monétaire, les parties ne peuvent empêcher la disparition d'un taux publié, mais les conséquences de cette disparition sur la vie du contrat relèvent de la seule sphère de la loi des parties, la *lex contractus*. Par suite, seule la volonté des parties pourrait régler un éventuel conflit ; même si le futur règlement européen prévoyait une table de conversion des différents taux, ce texte n'aurait qu'une valeur supplétive (12).

C'est dans cette optique que seront rappelées les solutions jurisprudentielles et doctrinales anciennes auxquelles il pourrait être fait référence face à cette nouvelle situation. Étant précisé que s'agissant du passage à l'euro, l'on peut affirmer que la situation est vraiment nouvelle et que les exemples anciens ne peuvent avoir qu'une portée limitée.

En effet, nous assistons à la création d'une monnaie *ex nihilo* qui n'est pas directement liée à un État souverain et qui n'aura valeur libératoire que dans un cadre limité (les virements bancaires) au début de la troisième phase. Ce changement monétaire avec coexistence de «*deux expressions de la même monnaie*» pendant trois années et disparition massive d'indices de référence, ne s'est jamais produit à notre connaissance. Cela nécessite d'être d'autant plus prudent pour aborder les impacts prévisibles de ce changement.

## 2 Les solutions jurisprudentielles et doctrinales existantes

### a) Substitution d'un taux à un autre

Ainsi que de nombreux auteurs l'ont rappelé (13) la jurisprudence a admis que le juge saisi d'un contrat dont l'indice de référence a disparu ou a cessé d'être publié pouvait substituer un taux à un autre :

«*Les juges du fond qui constatent que cet indice n'existe pas et qu'il n'est pas publié de mercuriales professionnelles ne font qu'user de leur pouvoir souverain en substituant à cet indice celui le plus apte à représenter cette catégorie professionnelle et aux mercuriales le texte écrit publiant les variations de cet indice*» (14).

Or, pour que cette consolidation du contrat par voie de substitution puisse intervenir (dans l'arrêt cité l'indice n'avait pas disparu mais n'existait pas) encore faut-il que la volonté des parties le permette, c'est-à-dire que ne soit pas exclue toute substitution. Cette interdiction peut être expresse, mais aussi se déduire des circonstances de fait : «*en droit positif actuel, la consolidation par substitution d'un indice licite ne peut être qu'exceptionnelle. A défaut d'accord des parties, elle n'est possible que par voie d'interprétation*» (15).

Or, si les parties ont choisi dans un contrat le Pibor à l'exclusion de tout autre taux du marché monétaire français, et que la clause est claire, un magistrat ne pourrait substituer l'Euribor au Pibor sans risquer une dénaturation de clauses claires et précises. De plus, l'euro étant censé être une monnaie forte à faible taux d'intérêt, ses variations pourraient être différentes de celles du Pibor. Économiquement, les deux indices semblent devoir être différents. Le passage du TMP à Eurimean semble être encore plus difficile. Il n'est donc pas certain que la substitution d'indices, qui ne devrait être qu'exceptionnelle, soit massivement utilisée par la jurisprudence pour maintenir artificiellement ce type de contrats.

Il est vrai que les arrêts du 1<sup>er</sup> décembre 1995 de l'Assemblée plénière (16) sur la détermination du prix dans les contrats de longue durée et du 9 juillet 1996 de la chambre commerciale sur le taux de base bancaire (17) mettent en évidence une volonté des tribunaux de sauvegarder les contrats. Cependant, une telle sauvegarde devient délicate pour des contrats :

- dont les indices de référence ont disparu,
- alors que les parties ont choisi un taux à l'exclusion de tout autre,
- et alors que les taux qui les remplacent semblent être économiquement différents des taux disparus (notamment pour l'Eurimean).

Il apparaît donc qu'aucune réponse systématique ne peut être apportée de manière certaine, mais qu'il convient

de déterminer contrat par contrat qu'elle fut, lors de sa conclusion, la volonté des parties et d'aborder les solutions avec la plus extrême prudence (18).

### b) Le manquement à l'obligation de conseil

Dans ces conditions l'apparition de conflits n'est pas à exclure et ceux-ci risquent de mettre très souvent en présence des banquiers et leurs clients. Or, une obligation ou un devoir de conseil est de plus en plus souvent reconnu par la jurisprudence à l'encontre du banquier au bénéfice de sa clientèle et ce, alors même que son client est une grande entreprise. Ce fut le cas en matière de crédit documentaire (Com. 24 mars 1980 (19)) d'opérations boursières (Com. 28 oct. 1974 (20)) ou d'octroi de crédit (21) (Com. 3 mars 1992 (22)) ou de crédit international (Com. 9 avril 1972 (23)).

Un pur et simple manquement à l'obligation d'information sur certains risques pourrait éventuellement être reproché aux banquiers.

## II Examen des contrats financiers particulièrement exposés

Il est nécessaire d'examiner ce que précise le schéma de place ainsi que les contrats cadres (1) avant d'examiner certains contrats (2).

### 1 Schéma de place et contrats cadres

#### a) Le schéma de place

Le schéma de place s'est principalement orienté sur les marchés organisés. Ainsi pour les marchés à terme, notamment le Matif, il est prévu d'inviter les intervenants à basculer leur position sur le contrat Pibor 3 mois vers le contrat euro 3 mois (à lancer en 1998) au cours de l'année 1998. S'il existait un reliquat sur 1999, il est prévu que ceux-ci «*seront liquidés sur une base d'un taux euro*» ; une telle solution est possible du fait de l'autorité de l'«*entreprise de marché*» sur un marché qu'elle régleme. S'agissant des taux (TMP, TIOP...) la réponse est plus incertaine, devraient-ils «*continuer à être établis ou seront-ils adaptés*» (24), ou devraient-ils disparaître purement et simplement ?

La partie du rapport Hannoun relative aux questions juridiques (25) avait retenu cette solution pour les taux fixes ou les taux variables : «*sauf stipulations contractuelles contrares, nonobstant le changement de dénomination de la monnaie, les contrats continuent de s'exécuter selon les stipulations de taux d'intérêt qu'ils contiennent*».

Pour les taux variables, la disparition des taux n'était pas, au moment de la rédaction du rapport, une certitude : «*la place s'est interrogée sur la disparition éventuelle d'indice de référence et/ou des taux variables*». La solution envisagée était alors que : «*la place pourra continuer de faire référence des indices propres ainsi qu'à des taux variables qui, sous réserve de la substitution de l'euro au franc pourront être les mêmes*» (26).

Le cahier des charges de la place n'a finalement pas retenu cette position, de plus il est difficile de concevoir comment un taux parisien adossé au franc pourrait être «adapté»

alors qu'il n'existera plus de marché national du franc (27), dès lors même si un taux était encore publié il n'aurait plus aucune substance. Or, ainsi qu'il l'a été rappelé, ce qui importe n'est pas l'existence d'une table de conversion officielle ou une survie artificielle du taux d'un marché qui n'existe plus mais l'examen de la volonté des parties. La convention contient-elle une telle possibilité de substitution ?

En tout état de cause, la position de place face aux stocks de swaps de change et de contrats de change à terme entre monnaies appartenant à la zone euro est celle de la «conservation jusqu'à la date initiale d'échéance contractuelle», avec *netting* des flux à ce moment là (28). Cependant, rien n'est précisé sur les modalités de calcul desdits flux car la disparition du Pibor contractuel ne permet pas de déterminer les flux qui devraient s'échanger au titre du contrat. Le calcul de ces flux nécessite en fait une décision juridique : choix du Pibor au 31 décembre 1998 par exemple, ou choix d'un Pibor «recalculé» ou encore substitution d'un Euribor au Pibor (29).

Un point important est souligné tout au long du schéma de place : la nécessité pour les établissements d'informer par avance leurs clientèles des implications de passage à l'euro. Bien plus, s'agissant du marché des taux obligataires, il est précisé : «*les établissements de crédit doivent s'abstenir dès à présent de proposer des contrats financiers indexés sur les indices qui ne seront pas maintenus après l'amortissement des titres qui s'y rapportent (TMO/TME)*» (30).

Le schéma de place fournit donc certaines indications qui ne nous semblent pas suffisantes : force est de se tourner vers les stipulations contractuelles.

## b. Conventions-cadre

Deux types de conventions-cadre sont adoptées selon la nature de la contrepartie : les conventions AFB et les conventions ISDA (31).

**Convention-cadre AFB relative aux opérations de marché à terme.** Cette convention-cadre couvre toutes les opérations à terme, fermes ou optionnelles, de contrats d'échange ou de contrats similaires portant sur des taux d'intérêt, des marchandises ou des devises. Seuls les additifs techniques et leurs annexes permettent de déterminer la nature de l'opération. Les conditions générales AFB sont donc valables pour tous les contrats examinés au sein de cette étude.

Il ne semble pas, comme l'indiquait M. Bossin (32), qu'il soit possible à une partie d'alléguer des dispositions de l'article 7.2 : «*résiliation en cas de circonstances nouvelles*». Cependant pour un contrat fondé sur un indice qui disparaît (Cap Pibor 3 mois, Swaps : Pibor 3 mois/taux fixe...) la détermination des flux à régler posera ainsi que nous l'avons vu certains problèmes théoriques et pratiques. Dès lors, pour un contrat (CAP Pibor 3 mois par exemple), la partie dont la prestation est fondée sur ledit Pibor risquera de ne pouvoir exécuter ses obligations, ce qui constituerait au sens de l'article 7.1.1.1 un «cas de défaut» pour «*inexécution d'un paiement ou d'une livraison quelconque*».

**Convention-cadre ISDA.** Comme le contrat-cadre AFB, la convention ISDA (*master agreement*) permet de régir une multitude d'opérations de nature différente : Swap, option, cap floor, FRA... Les parties, par le biais des confirmations et éventuellement de *schedule*, précisent la nature et les caractéristiques de l'opération.

Pour les mêmes raisons que celles soulignées ci-dessus, les parties pourront éventuellement soulever un *event of default* du fait d'un *failure to pay or deliver* (33).

Il n'est pas neutre de rappeler que l'étude menée le 1<sup>er</sup> novembre 1995 par l'ISDA et adressée à la Commission européenne (34) indiquait que la doctrine de l'«*impossibility*» (contrat non exécutable si son exécution est devenue impossible par suite d'un événement imprévisible) ou celle de la «frustration» (événement imprévisible qui modifie radicalement l'objet du contrat) pourrait selon certaines circonstances être retenue, dans le cadre d'un contrat de swap dont l'un des objets disparaît, par un tribunal de l'état de New York faisant application du droit américain (35). Bien plus, l'ISDA attirait l'attention sur un risque d'action judiciaire pour défaut de conseil à la contrepartie. Or, aujourd'hui l'ISDA n'a toujours pas modifié son contrat-cadre (36). Il apparaît donc difficile de ne pas prendre en considération un risque dont il convient de prendre la mesure financière.

## 2 Tentatives d'analyse pour quatre contrats particulièrement exposés

Les contrats retenus pour cette étude sont des contrats dont l'objet est un taux variable, qui devrait disparaître car, à notre sens, ce sont les plus exposés. Par ailleurs, l'analyse de contrat de Swaps de devises nécessite une étude séparée et répond à une logique juridique distincte.

Il est important de préciser que les hypothèses retenues 1 et 2 ne sont pas comparables entre elles. En effet, l'hypothèse 1 est celle d'un dénouement anticipé qui ne prend en considération que la *present value* du contrat, alors que l'hypothèse 2 n'indique que le montant final versé à l'une des parties sans tenir compte des versements intermédiaires.

Le but de cette étude n'est pas de fournir un chiffre précis (puisque fondé sur des prévisions de fluctuations de taux arbitraires) mais de donner une idée de l'impact du passage d'un taux à un autre.

**Approche méthodologique.** Le but de cette analyse a été de dérouler l'ensemble des hypothèses envisageables lors du passage à l'euro et d'appréhender leur impact financier contrat par contrat.

*Hypothèse 1. Dé nouement anticipé du contrat au 4 janvier 1999.* Dans cette hypothèse, le Pibor et les autres taux monétaires nationaux disparaissent et l'on n'admet pas leur remplacement par un autre taux ou par un taux «adapté» qui porterait un nom identique. Il devient alors impossible de calculer la *present value* (PV) du contrat à partir du Pibor, laquelle se calcule au regard de la courbe du jour ; l'on admet dans ce cas la caducité du contrat. Il est cependant nécessaire de subdiviser cette branche en deux sous-hypothèses :

- hyp. 1-1 : calcul de la PV en se fondant sur la courbe Pibor immédiatement antérieure au passage à l'euro (i.e. 31.12.1998),
- hyp. 1-2 : calcul de la PV en se fondant sur la nouvelle courbe Euribor. Une telle démarche pose évidemment un problème méthodologique, car si le contrat ne peut se poursuivre, c'est précisément parce que le Pibor n'a pu être remplacé par l'Euribor. La courbe Euribor ne serait donc, dans ce cas, simplement utilisée comme un outil de calcul, l'indice n'étant pas substitué dans le contrat lui-même.

Ici encore, une distinction sera faite :

- hyp. 1-2-1 Euribor fort (au plus bas à 5,1 ; au plus fort à 7,4),
- hyp. 1-2-2 Euribor faible (au plus bas à 5,0 ; au plus fort à 7,3).

*Hypothèse 2. Terminaison du contrat à sa date d'échéance «naturelle».*

Dans cette hypothèse, le contrat s'est normalement continué après le passage à l'euro. Les flux financiers échangés en fin de contrat ne pourront donc être calculés que par rapport à la courbe Euribor alors existante. **Il faut cependant préciser ainsi qu'il l'a été rappelé, que le flux qui sera échangé en fin de contrat n'est pas en lui-même comparable à la PV calculée en 1999.** En effet, cette PV est le résultat d'une anticipation des flux futurs actualisés ; il convient donc de la comparer au regard de l'hypothèse 1 à l'ensemble des versements effectués pendant la durée de vie du contrat. Deux sous-hypothèses seront, une fois encore, distinguées :

- hyp. 2-1 : Euribor fort (même variation que précédemment),
- hyp. 2-2 : Euribor faible (même variation que précédemment).

#### Tentatives d'analyse chiffrée pour quatre contrats types.

**a) Swap.** La société A conclut avec la banque B un contrat de swap taux fixe contre taux variable ayant les caractéristiques suivantes : nominal : 100 000 000 de francs ; taux fixe : 6,7 % ; taux flottant : Pibor 3 mois (au plus haut à 7,3 et au plus bas à 5,0) ; devise : franc français ; échéance : 07.05.2002.

*Hypothèse 1. Dénouement du contrat au 04.01.1999.*

- hyp. 1-1 : la société A doit verser 5 415 419,03 francs,
- hyp. 1-2-1 : la société A doit verser 5 128 386,50 francs,
- hyp. 1-2-2 : la société A doit verser 5 703 641,93 francs.

*Hypothèse 2. Terminaison du contrat à son échéance naturelle au 07.05.2002.*

- hyp. 2-1 : la société A doit verser 4 053 766,73 francs,
- hyp. 2-2 : la société A doit verser 4 117 870,95 francs.

**b) CAP.** La société A achète un cap d'un nominal de 100 millions de francs auprès de la banque B garantissant un taux d'exercice de 6,5 % contre Pibor 6 mois (au plus haut à 7,3 et au plus bas à 5,0 sur la période concernée). Échéance : 07.08.2002.

*Hypothèse 1. Dénouement du contrat au 04.01.1999.*

- hyp. 1-1 : la banque doit verser 732 341,44 francs,
- hyp. 1-2-1 : la banque doit verser 834 988,54 francs,
- hyp. 1-2-2 : la banque doit verser 641 013,05 francs.

*Hypothèse 2. Terminaison du contrat à son échéance naturelle au 07.08.2002.*

- hyp. 2-1 : la banque doit verser 203 977,30 francs,
- hyp. 2-2 : la banque doit verser 176 270,70 francs.

**c) FRA (Forward Rate Agreement).** La société A conclut avec la banque B un contrat de FRA d'une durée de trois mois, dans 2 ans, lui permettant d'emprunter à 6 % dont les caractéristiques sont les suivantes : nominal : 100 000 000 de

francs ; taux variable de référence : Pibor 3 mois (au plus haut à 7,3 et au plus bas à 5,0) ; échéance : 09.08.1999.

*Hypothèse 1. Dénouement du contrat au 04.01.1999.*

En théorie, la société se trouve alors dans l'impossibilité d'emprunter et il devrait y avoir résolution du contrat. Toutefois, si on admet qu'il s'agit d'une simple caducité, il convient de dérouler les hypothèses de calcul.

- hyp. 1-1 : La société A doit verser 21 151,20 francs,
- hyp. 1-2-1 : la banque doit verser 3 150 francs,
- hyp. 1-2-2 : la société A doit verser 45 497,18 francs.

*Hypothèse 2. Terminaison du contrat à son échéance naturelle au 09.08.1999.*

En ce cas, aucun flux n'est échangé en fin de contrat ; lors de l'exercice du FRA au 7 mai 1999, le montant versé correspondra au différentiel entre le taux fixe et le taux variable de référence, multiplié par le nombre de jours, multiplié par le montant du nominal.

**d) Swaption.** La société A achète à la société B un *call swaption* permettant la mise en place d'un swap taux fixe contre taux variable dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Partie emprunteuse. Nominal : 100 000 000 de francs ; taux flottant : Pibor 6 mois (au plus haut à 7,3 et au plus bas à 5,0).
- Partie prêteuse. Nominal : 100 000 000 de francs ; taux fixe : 7 % ; montant de la prime : 500 000 francs ; échéance : 06.04.2004.

*Hypothèse 1. Dénouement du contrat au 04.01.1999.*

Comme pour le FRA, se pose la question de la résolution du contrat donc de la restitution des flux passés et de la prime. Si on admet la caducité, les hypothèses sont les suivantes :

- hyp. 1-1 : la société B doit payer 237 173,26 francs,
- hyp. 1-2-1 : la société B doit payer 370 417,99 francs,
- hyp. 1-2-2 : la société B doit payer 142 611,38 francs.

*Hypothèse 2. Terminaison du contrat à son échéance naturelle au 06.04.2004.*

Les flux échangés seront les mêmes, car s'agissant d'un *swaption*, les calculs sont faits à partir d'un modèle qui ne prend pas en compte les variations de taux.

\* \* \*

Il ressort de cette étude que les enjeux financiers sont significatifs mais ne seront appréhendables qu'au 4 janvier 1999. La question pour les établissements financiers est donc de déterminer s'il convient d'attendre cette date ou d'essayer d'anticiper tant sur les stocks de contrats existants que pour les contrats futurs. Ils devront ainsi arbitrer entre un risque éventuel de contrepartie et un risque commercial plus affirmé, notamment au regard du développement des obligations d'information et de conseil.

Toute démarche devra en tout état de cause être précédée d'une analyse précise du stock des contrats existants et des modèles de confirmation d'ordre. ■

(1) «Schéma de place bancaire et financier», publication AFECEI/AFB.

(2) Pour les contrats échangés sur des marchés réglementés, l'autorité de «l'entreprise de marchés» devrait permettre de résoudre entre adhérents les problèmes pouvant apparaître.

(3) Communication au Parlement européen des propositions de règlements

96/0249 fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (qui sera adopté selon la procédure spéciale de l'article 235 du traité de l'Union européenne), 96/0250 concernant l'introduction de l'euro (qui sera adopté conformément à l'article 109 L 4 du traité qu'après la désignation des États membres participant à l'Union européenne et par ces seuls États membres).

- (4) Résolution sur le Livre vert de la Commission sur le passage à la monnaie unique.
- (5) Conclusions du conseil européen de Madrid des 15 et 16 décembre 1996, *JOCE* du 26 janvier 1996, n° C 22 p. 2.
- (6) *Lex monetæ* cf. consultations de M. Vasseur annexée au rapport du groupe de travail présidé par M. Hannoun.
- (7) «La monnaie est un mécanisme d'État, la souveraineté monétaire étant une forme capitale de sa souveraineté» : Doyen Carbonnier, conclusion générale au Colloque «Droit et monnaie» Ph. Khan, Droit et monnaie, États et espace monétaire transnational, *Litec* 1988 ; «L'euro et la théorie juridique de la monnaie au cours de la phase transitoire», Remy Libchaber Actes du Séminaire de Lyon, Université Jean Moulin Lyon 3, 12 avril 1996 ; «Recherches sur la monnaie en droit privé», Rémy Libchaber, Préf. P. Mayer, *LGDJ*, 1992.
- (8) Traité de Maastricht, article 109 L -4.
- (9) Livre vert, ch. 134 ; introduction de la monnaie unique : le point de vue de la Fédération bancaire européenne.
- (10) Schéma de place bancaire et cahier des charges *AFB/AFECEI*.
- (11) «Les taux d'intérêt et le passage à la monnaie unique», J.-P. Mattout, in «Les aspects juridiques du passage à l'euro», op. cit.
- (12) J. Terray, «La sécurité des contrats à l'épreuve de la monnaie unique», *Banque & Droit* n° 47, mai-juin 1996 et *Option finance* 21 et 28 octobre 1996.
- (13) M. Vasseur, annexe Rapport Hannoun ; J.-P. Mattout, op. cit. et la doctrine citée notamment J. Carbonnier, *Droit civil*, T 13, 15<sup>e</sup> édition 1992 p. 74.
- (14) Cass. civ. 3<sup>e</sup>, 15 février 1972, D 1973, *Jurisprudence* p. 417 note Celestin.
- (15) J. Célestin, note sous Cass. civ. 3<sup>e</sup>, 15 février 1972 précité ; add. Cass. com. 7 janvier 1975, D1975, *Jurisprud.* 516 note Malaurie.
- (16) Ass. plén. 1<sup>er</sup> décembre 1995, concl. M. Jeol, note Agnès.
- (17) Cass. com. 9 juillet 1996, *JCP G*, n° 44-45, II, 22721.
- (18) Sur la notion de disparition de l'aléa dans les contrats de swap de devises, voir J.-M. Mattov et J. Terray ; op. cit. ; add : Marty et Raynaud, «Obligations», *Sirey*, n° 203 ; Rep. Civ. *Dalloz* : «Contrats et conventions» n° 78 et s. n° 127 ; F. Grua : «Les effets de l'aléa et la distinction des contrats aléatoires et des contrats commutatifs», *RTD Civ.* 1983, p. 263.
- (19) *Bull Civ.* IV, 1980, n° 40 p. 109.
- (20) Com, 28 octobre 1974, *JCP* 76, II, 18291 note Boutard.
- (21) La qualité d'initié du client modère les fautes du banquier mais ne l'exclut pas
- (22) Com, 3 mars 1992 : *RJDA* 1992, 492 ; add : Gavalda et Soufflet, *Droit bancaire* T1 n° 188, 222, 370, 390, 724 et 742.
- (23) *RTD Com* 1973, 843 ; *JCP* 73, II, 17655 note Gavalda.
- (24) Schéma de place bancaire p. 5 ; voir aussi notes suivantes.
- (25) Sous-groupe présidé par Francis-J. Crédot.

- (26) Rapport Hannoun p. 44 et p. 45.
- (27) A partir du début de l'année 1999, abandon de la référence TMP et Pibor y compris pour les encours existants à ce moment là, au profit d'un nouvel indice Eurimean au jour le jour, et de l'Euribor commun à toute la zone, sur lesquels seront référencés les nouveaux contrats. Le 4 janvier 1999 seront donc diffusés à la fois le (dernier) TMP du 31.12.1998 et l'Eurimean du 04.01.1999 ; synthèse du cahier des charges p. 3. Sur ce point, il y a une contradiction entre la présentation du schéma de place et ledit cahier des charges puisque la présentation indique «*En particulier, les indices de référence utilisés dans de nombreux contrats (TME, TMP, TIOP...) continueront d'être établis ou seront adaptés conformément aux options qui seront retenues à l'issue des travaux, tant sur la place qu'au niveau de l'IME*» ; schéma de place p. 10. Comment pourra-t-on continuer à établir des taux relatifs au marché du franc alors que «*les opérations de politique monétaire seront conduites exclusivement en euro*» ; schéma de place p. 5 ?
- (28) Synthèse du cahier des charges p. 2.
- (29) Face à l'impossibilité de dénouer de manière classique leurs engagements, les parties devront se mettre d'accord sur un mode de dénouement et sur le choix d'une courbe.
- (30) Synthèse du cahier des charges p. 4.
- (31) Sur le contrat-cadre IFEMA ainsi que sur l'ensemble de la question, voir les très justes remarques de Jean-Michel Bossin «Le passage à la monnaie unique et les contrats de produits dérivés de gré à gré», in «Les aspects juridiques du passage à l'euro», op. cit. ; ainsi que l'intervention de M. Goix aux colloque «Monnaie unique» organisé par *Development Institute International* qui s'est tenu les 19 et 20 septembre 1996.
- (32) Idem.
- (33) Principalement pour les swaps de taux et éventuellement pour les swaps de devises, voir J.-M. Bossin article précité.
- (34) Preliminary response to the European Commission Gream Paper *ISDA*, 1<sup>er</sup> novembre 1995, add. J.-M. Bossin art. précité.
- (35) L'avènement de la monnaie unique n'avait, avant 1992, rien de prévisible ou de certain.
- (36) Sans modifier son contrat-cadre elle pourrait cependant recommander certaines clauses dans les ordres de confirmation\*.

NB. Le *Financial Times* du 11 juillet 1997 indique que l'ISDA vient de proposer une clause dont le but est de surmonter les «circonstances inhabituelles» créées par le passage à l'euro.

\* Les auteurs tiennent à remercier Julien Bey qui a fourni les éléments de calcul prospectifs pour chacun des contrats.

# La continuité des contrats est assurée

Réponse à Marc Favéro et Karen Noël



**Francis-J. Crédot**  
Directeur

Chambre syndicale des Banques populaires

1. L'article 3 du règlement (CE) n° 1103/97 du 17 juin 1997 du Conseil (de l'Union européenne) fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (ci-après règlement 235), dispose que «*l'introduction de l'euro n'a pas pour effet de modifier les termes d'un instrument juridique ou de libérer ou de dispenser de son exécution, et elle ne donne pas à une partie le droit de modifier un tel instrument ou d'y mettre fin unilatéralement. La présente disposition s'applique sans*

*préjudice de ce dont les parties sont convenues*» (1). En d'autres termes, l'introduction de la monnaie unique ne remettra pas en cause la continuité des contrats ni les termes de ceux-ci, en ce incluses les stipulations d'intérêts. Ce n'est là, au demeurant, et c'est pourquoi l'article 3 susvisé n'a qu'une valeur déclaratoire, que le rappel d'un principe général du droit, principe selon lequel la force obligatoire des contrats (et autres instruments juridiques) n'est pas affectée

par l'introduction d'une nouvelle monnaie. La reconnaissance de la loi monétaire d'un État étant un principe universellement reconnu et l'introduction de l'euro constituant bien une modification de la loi monétaire de chacun des États membres participants, il en résulte nécessairement la reconnaissance de la continuité des contrats (et autres instruments juridiques) aussi bien dans l'ordre juridique de la Communauté européenne que dans celui des pays tiers (2). Les auteurs de l'article ne le contestent pas. Les contrats financiers, et notamment les contrats d'échange (swaps) de taux d'intérêts ou de devises, ou encore les contrats de change à terme ou d'options sur des monnaies remplacées par l'euro, relèvent naturellement du principe de continuité, l'article 3 ne distinguant pas. Comment au demeurant l'aurait-il pu, lorsqu'on sait que c'est en ayant bien en vue ces contrats que les rédacteurs du règlement ont tenu à rappeler ce principe, entendant donner ainsi tous apaisements aux marchés.

2. Au demeurant, il est clair et incontestable que la fixation irrévocable des parités le 1<sup>er</sup> janvier 1999 ne peut avoir pour effet de priver ces contrats de leur objet ni les obligations des cocontractants de leur cause, notamment celle de la partie débitrice d'un différentiel monétaire (3).

3. Contrairement à ce que laissent entendre Marc Favero et Karen Noël, l'expression «*l'introduction de l'euro*» utilisée par les rédacteurs de l'article 3 et qui est la reprise de celle utilisée à l'article 109 L, § 4 du traité instituant la Communauté européenne, a une portée plus large que le mot de «substitution». Les rédacteurs ont entendu couvrir ainsi notamment les cas de disparition ou de remplacement de références monétaires, autrement dit, les conséquences aussi bien directes qu'indirectes de l'introduction de l'euro. C'est aussi la raison pour laquelle les mots «*en soi*» (*in itself*) qui suivaient l'expression «*l'introduction de l'euro*» dans une version initiale du texte ont été supprimés pour éviter qu'on puisse y trouver un argument de controverse sur la continuité des contrats en cas de disparition de références monétaires (*disappearance or replacement of a price source*). On conçoit d'ailleurs difficilement que la disparition d'une référence monétaire dans un contrat de prêt ou un contrat financier puisse, sauf volontés contraires des parties que réserve l'article 3, affecter la continuité de ce contrat dans le sens de sa résiliation ou de sa caducité (voir infra).

4. Marc Favero et Karen Noël considèrent comme une donnée acquise que les taux monétaires nationaux disparaîtront au 4 janvier 1999, ainsi le Pibor, le TMP... Et, comme d'autre part, ils estiment comme allant également de soi que les nouvelles références monétaires à l'euro seront totalement différentes économiquement des références domestiques actuelles, ils en viennent ainsi à douter de la continuité des contrats en cause. On ne saurait adhérer à ce raisonnement ou à ce constat.

5. En premier lieu, parce que rien, juridiquement, ne permet d'affirmer que les anciennes références monétaires ne pourraient pas être conservées et que leur maintien n'assurerait pas la continuité des contrats. Tout au contraire, c'est la question même de la continuité des contrats qui ne se pose plus dès lors que, les anciens indices étant conservés, les termes des contrats demeurent nécessairement inchangés. Pour autant, ce n'est pas dire que le choix du maintien des

références monétaires domestiques actuelles conditionne la continuité des contrats. La solution de la substitution est légitime en la circonstance et les contrats ne sauraient en être affectés. C'est qu'en effet l'introduction de l'euro et la conduite d'une politique monétaire commune feront perdre aux marchés monétaires des pays participants la spécificité que leur conférait l'existence des monnaies différentes d'une place à l'autre. Ces marchés vont se fondre dans un ensemble homogène pour devenir les composantes d'un vaste marché monétaire de l'euro. Aussi, si elles étaient maintenues, il est permis de se demander si ces références monétaires domestiques ne fourniraient pas que des informations partielles ne reflétant pas nécessairement la situation du marché monétaire dans son ensemble. Toutes choses égales par ailleurs, leur maintien ne créerait-il pas une situation similaire à celle que l'on aurait si les différentes places financières régionales d'un même pays publiaient des références locales, parallèlement ou à la place de l'indice domestique de référence ? Une telle situation pourrait contribuer à donner l'impression d'une fragmentation du marché monétaire de l'euro, qui pourrait ne pas être conforme à la réalité. C'est dire que le remplacement des indices domestiques par des indices synthétiques représentatifs du marché de l'euro, y compris dans les contrats en cours, devrait participer de la logique même de l'introduction de l'euro et du marché monétaire unique de l'ensemble des pays de la zone euro qui en découlera. On ne peut dès lors davantage, en second lieu, suivre les auteurs de l'article lorsqu'ils avancent que les indices nouveaux et anciens (Euribor et Pibor, par exemple) seront économiquement totalement différents, au motif notamment, qui resterait d'ailleurs à démontrer, que l'euro étant censé être une monnaie forte à faible taux d'intérêt, ses variations n'auront rien à voir avec celles du Pibor. Au motif plus juridique aussi que si les parties ont choisi dans un contrat le Pibor à l'exclusion de tout autre taux du marché monétaire français et que la clause est claire, le juge ne pourrait substituer l'Euribor au Pibor sans risquer une dénatura-tion de clauses claires et précises. La situation juridique ne nous apparaît pas comme telle.

6. La jurisprudence française est constante en présence d'un indice qui cesse d'être publié. Comme l'observe un auteur éminent (4) «*c'est, en somme, un cas d'imprévision. On est tenté de conclure à l'impossibilité d'exécution, qui est une cause d'extinction des obligations (arg. a. 1302 C. civ.). Mais, en raisonnant dans une conception plus monétaire, on se dira que, pour une obligation de sommes d'argent, il ne peut jamais se produire une impossibilité d'exécution, tout au plus la nécessité d'une conversion de monnaie à monnaie*». Aussi bien, les juges, en l'absence d'une clause mentionnant expressément un indice de substitution, substituent-ils un indice efficace à l'ancien qui ne l'est plus (5). Certes, l'indice de substitution doit se recommander d'une interprétation probable des volontés contractuelles. Aussi bien, doit-il être le plus proche possible de l'ancien, le plus voisin, critère qui commande précisément ce choix, lorsqu'en présence de deux nouveaux indices par exemple, on peut hésiter quant à celui qui doit se substituer à l'indice ancien (6). L'on sait que la solution est la même en droit américain, les juges recherchant un substitut aussi proche que possible des prévisions des parties (*close substitute*). L'on sait aussi qu'une analyse juridique similaire a été faite au Royaume-Uni à la suite de la suppression du *minimum lending rate* et de son remplacement par le

*London clearing bank base rate* (7). Pour autant, la substitution ne devrait pas faire de difficultés lorsque le nouvel indice est présenté officiellement et logiquement, notamment par les autorités en charge de sa confection et de sa publication, comme le successeur ou le continuateur naturel de l'ancien. Or, comment cela ne serait-il pas le cas en présence d'une substitution de référence monétaire consécutive à un changement de monnaie et à l'élargissement du marché monétaire en résultant ? Comment la nouvelle référence (l'Euribor par exemple, taux euro du un mois ou douze mois) ne serait-elle pas conforme à la volonté des parties ? Celles-ci avaient choisi une référence monétaire domestique (le Pibor par exemple, taux franc du un mois au douze mois). Elles avaient entendu se référer au marché monétaire de leur monnaie. Comment pourrait-on raisonnablement soutenir que la nouvelle référence (l'Eulibor par exemple) serait contraire à cette volonté alors qu'il s'agit toujours d'une référence monétaire, celle au marché de la nouvelle monnaie, l'euro ? C'est la solution contraire, celle de la caducité, voire même de la résolution du contrat qui serait antinomique à cette même volonté. Et pas davantage la modification de l'échantillon des établissements de crédit à partir duquel le nouvel indice sera calculé ne devrait avoir d'influence, dès lors qu'elle sera directement et nécessairement consécutive à l'introduction de l'euro et à la constitution d'une zone monétaire unique. Elle relève à ce titre également du règlement 235.

7. Quant à l'observation des auteurs de l'article selon laquelle, si les parties ont choisi dans un contrat le Pibor, à l'exclusion de tout autre taux du marché monétaire français et que la clause est claire, un magistrat ne pourrait substituer l'Euribor au Pibor sans risquer une dénaturation de clauses claires et précises, elle ne peut être sérieusement retenue comme telle. Il est exact que les juges doivent s'en tenir à la volonté présumée des parties en présence de clauses claires et précises de la convention. Les parties pourront ainsi en application de l'article 3 du règlement 235, exclure toute substitution de référence monétaire à l'euro et fixer l'échéance de leur contrat au 31 décembre 1998. Le cas paraît devoir être limité. En revanche, et à supposer que l'on rencontre dans un contrat une stipulation expresse excluant tout autre taux du marché monétaire français que le Pibor, interpréter cette disposition comme écartant toute substitution de l'indice monétaire euro remplaçant le Pibor serait assurément lui donner une portée hors de son contexte, dès lors que l'intention des parties n'était certainement pas de faire référence ici à un événement qu'elle n'avait pas en vue, l'introduction de l'euro, pour en écarter les conséquences logiques en termes de remplacement d'indice monétaire. De même, l'argument des auteurs tiré d'une volatilité « bien différente » de l'Eurimean par rapport au TMP n'apparaît pas un obstacle juridique à la substitution du premier au second, la volatilité différente étant alors liée directement à l'introduction de l'euro et au mode de gestion différent de la liquidité qui pourrait être celui du SEBC. Au contraire, dès lors qu'il apparaîtrait comme l'indice économiquement le plus proche ou le plus voisin du TMP (taux franc au jour le jour), l'Eurimean (taux euro au jour le jour) devrait se substituer à ce dernier, en l'absence de tout autre indice plus pertinent.

8. Car, en tout état de cause, il ne saurait y avoir de vide contractuel en cas de disparition d'un indice pour les raisons juridiques précédemment rappelées. Seule peut être en cause

la pertinence du choix de l'indice de remplacement en cas de contestation. Aussi, le fait que les autorités qui seraient chargées de la confection et de la publication de l'Eurimean indiqueraient que cet indice est appelé à remplacer le TMP français, serait bien entendu une indication forte et claire pour les juges éventuellement saisis d'une contestation. Et l'on ne peut donc que suivre M<sup>e</sup> Jacques Terray lorsque, après avoir rappelé que « pour assurer la continuité des crédits, des émissions et des swaps lors du passage au nouvel indice, il est nécessaire qu'il représente objectivement le meilleur substitut possible à l'indice national disparu », il ajoute que « les organismes de place, tels que les associations de banques ou d'opérateurs (AFB, AFTE en France) devront promouvoir leur indice de telle manière que les récalcitrants aient conscience de transgresser la règle communément admise et que les tribunaux, s'ils étaient saisis, puissent considérer la substitution comme un usage du commerce, avec l'autorité qui s'y attache dans notre droit français » (8). Ou encore M<sup>e</sup> Antoine Maffei qui fait de même observer que « lorsque le taux variable est calculé en fonction d'un taux de référence faisant l'objet d'une publication quotidienne, il conviendra d'appliquer le taux de substitution qui ne manquera pas d'être publié » (9).

9. En définitive, la substitution d'indice n'implique pas – contrairement à ce qui semble ressortir de l'article de Marc Favero et Karen Noël – que la convention des parties contienne impérativement une telle possibilité. La substitution s'impose et s'imposera dès lors que l'indice de substitution n'apparaîtra pas comme contraire à l'intention des parties. Cette absence de contrariété à l'intention des parties doit être le cas en présence de références monétaires dont la succession apparaît logique et cohérente au regard de ce qui a conduit contractuellement les parties à faire le choix d'un taux de marché monétaire. La jurisprudence milite assurément en ce sens, confortée par l'article 3 du règlement 235 et le principe de continuité des contrats nonobstant le changement de monnaie et les effets directs ou indirects qui lui sont nécessairement attachés. Aucune des parties ne saurait raisonnablement voir dans la disparition d'un indice monétaire un moyen de ne pas exécuter le contrat, pas plus que l'on ne saurait assurément y voir un « cas de défaut » pour « inexécution d'un paiement ou d'une livraison quelconque », un *event of default* du fait d'un *failure to pay or deliver*. L'introduction de l'euro est certes un événement sans précédent qui peut susciter légitimement des interrogations quant au devenir des références monétaires domestiques. Il nous semble cependant avoir clairement montré que le principe juridique de la substitution et par conséquent de la continuité des indices devrait trouver normalement à s'appliquer en la circonstance pour la sécurité même des cocontractants. Ainsi par exemple, les flux de paiements d'intérêts, au résultat de la substitution des indices monétaires, substitution principalement technique, continueront-ils à devoir être assurés, et ce sans qu'il y ait lieu de distinguer sous forme d'hypothèses, comme le font Marc Favero et Karen Noël, selon que l'Euribor serait fort ou faible, les contractants étant bien entendu liés juridiquement par les évolutions des références monétaires dès lors qu'ils ont fait le choix de taux d'intérêt variables.

10. Par ailleurs, on l'aura compris au résultat des observations précédentes, sont pour le moins excessives pour ne pas dire sans objet les craintes des auteurs de l'article quant à un manquement éventuel des établissements financiers en la cir-

constance à une obligation d'information. Non seulement, parce que l'obligation (précontractuelle) d'information ou de mise en garde ne joue, selon la jurisprudence bien assise de la Cour de cassation, que pour autant que l'autre partie n'ait pas connaissance des risques encourus au titre de l'opération considérée, ce qui exclut les contractants ou les professionnels dits «avertis» (10). D'autre part, et surtout parce qu'il faut encore qu'une information ait été due par le professionnel considéré lors de la conclusion de l'opération, autrement dit qu'il y ait eu matière pour lui à délivrer une information. Or, nous l'avons vu, rien n'autorise aujourd'hui, pas plus que rien

n'autorisait hier, les établissements ou les intermédiaires financiers à douter sérieusement de la continuité après le 1<sup>er</sup> janvier 1999 des contrats financiers assortis de références monétaires, cette continuité s'autorisant du principe général de la force obligatoire des contrats tel que rappelé par l'article 3 du règlement 235 et de celui de la bonne foi contractuelle. Au demeurant, dès que les nouveaux indices monétaires auront été élaborés, la place financière en sera bien entendu informée. Aussi bien, gardons-nous de nous faire peur dès lors que dans ce domaine aussi des indices, la continuité des contrats n'est pas menacée. ■

(1) Publié au *JO des Communautés européennes* n° L 162/1 du 19 juin 1997. Ce règlement est entré en vigueur le jour suivant celui de sa publication audit *JO*, soit le 20 juin 1997 (art. 6). Il est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

(2) Voir notre article, le cadre juridique du passage à l'euro, *Banque & Droit* n° 51, p. 3 et s. ; Jacques Terray «L'euro, entre le changement et la continuité», *Petites affiches*, numéro spécial «L'euro et les entreprises», 25 juin 1997, p. 16 et s.

(3) Voir l'article de M<sup>e</sup> Antoine Maffei, «La continuité des contrats financiers dans le contexte de l'introduction de l'euro», *Banque & Droit* n° 53, p. 18 et s., également notre article précité et Jacques Terray, op. cit. p. 17 observant qu'«on ne voit pas clairement ce qui pourrait menacer la continuité des contrats, dans ce domaine délicat des produits dérivés OTC (autrement dit des swaps)» ; Adde sur l'objet de ces contrats et la cause de l'obligation des parties, K. Medjaoui, Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers, étude juridique, *LGDJ* 1996 n° 944 et s.

(4) J. Carbonnier, *Droit civil t. 3, Puf* 16<sup>e</sup> éd. 1995, p. 75.

(5) V. Ph. Malaurie, sous Cass. civ. 7 janv. 1975, D. 1975. 516.

(6) V. Cass. civ. 6 mars 1974, D. 1974.249 note J. Voulet ; *Rép. Defrenois*

1974, art. 30630, p. 633, note J.-P. Dumas, relativement à la substitution du smig par le minimum garanti et non le smic.

(7) V. note de l'*Isda (International swaps and derivatives Association)* du 11 juin 1997 intitulé «Effect of Emu on price sources», p. 5, citant Hoffmann Opinion, *Law Society's gazette, Weekly Journal* Wednesday 23 sept. 1981 «It was argued that a contract is subject to an implied term that should a given rate cease to exist, there would be substituted such a rate which would in practice amount to a successor. However, the successor rate would, according to this analysis, only be valid if the parties as reasonable men would have provided (for it) if the event which has occurred has been drawn to their attention. In the event, leading counsel concluded that the London clearing bank base rate met this criterion».

(8) Op cit p. 19. et sa note 3 renvoyant à l'article 1135 du Code civil : «Les conventions obligent non seulement à ce qui y est exprimé, mais encore à toutes les suites que l'équité, l'usage ou la loi donnent à l'obligation d'après sa nature».

(9) Op. cit. p. 21 et la note 9.

(10) V. en matière d'opérations spéculatives, jurisprudence constante depuis Cass. com. 5 novembre 1991, *Bull. civ. IV* n° 327.