



Session 4 : Comprendre les concepts juridiques clés et la marge de manœuvre

Note d'information : Clauses clés dans la documentation de la dette

Préparé par :

- **Jim Ho, Associé, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**
- **Nicole Kears, Conseillère juridique senior, Facilité africaine de soutien juridique**

1. Introduction

Lors de la négociation d'accords de financement (prêts et obligations), les termes et conditions sont généralement dictés par le prêteur et/ou fondés sur les lignes directrices (bien que non contraignantes) relatives aux meilleures pratiques de marché telles que publiées par la « *Loan Market Association* » (« LMA ») et l'Association Internationale des Marchés des Capitaux (« *International Capital Markets Association* » ou « ICMA » en anglais). Cela ne signifie toutefois pas que les emprunteurs souverains ne peuvent pas négocier d'autres termes et conditions. Afin d'évaluer et de tirer le meilleur parti du processus de négociation, le présent document et la présentation qui l'accompagne expliquent le raisonnement qui sous-tend les clauses et points de négociation principaux (y compris les exclusions/exceptions).

Bien que ce document présente certaines des dispositions clés que l'on trouve dans les documents de prêt, il est important d'examiner et de comprendre toutes les dispositions (y compris les définitions et les formulations usuelles) afin de s'assurer que la formulation retenue est effectivement adaptée à l'objectif poursuivie, susceptible d'être mise en œuvre sur le plan opérationnel et qu'elle protège adéquatement l'emprunteur souverain.

En outre, toutes les dispositions énumérées ci-dessous, bien que constituant une pratique courante du marché, sont ouvertes à la négociation et ne doivent pas être acceptées sous la forme présentée par les banques sans un examen approfondi de celles-ci.

2. **Déclarations et garanties** ¹
- 2.1 Les déclarations et garanties sont deux aspects qui vont de pair d'une seule et même clause que l'on retrouve dans un contrat de crédit (et dans d'autres accords).
- 2.2 Une déclaration est une affirmation portant sur des éléments factuels visant à inciter une partie à conclure un accord.
- 2.3 Une garantie est une promesse que la déclaration effectuée est correcte et vise à indemniser la contrepartie, si une affirmation spécifique faite dans le but d'inciter la contrepartie à conclure un contrat, devait s'avérer fausse ou inexacte.
- 2.4 Les prêteurs s'appuient fortement sur les déclarations et garanties relatives à la situation d'un emprunteur pour évaluer le risque de la transaction et les utilisent pour fonder leur décision de crédit. Ces dispositions sont destinées à encourager une divulgation rapide par l'emprunteur et à protéger les prêteurs en conséquence. La violation d'une déclaration ou garantie déclenchera un Cas de Défaut (voir également la section 7 « *Cas de Défaut* »).
- 2.5 En outre, le caractère exact (dans tous leurs éléments importants) des déclarations (telles que réitérées) constitue une condition suspensive au décaissement des fonds au titre du contrat de crédit.
- 2.6 Les déclarations et les garanties couramment utilisées portent notamment sur le fait que :
- (a) la transaction envisagée crée des obligations valables et opposables à l'emprunteur ;
 - (b) la transaction envisagée a été dûment autorisée (ce qui, dans le contexte de la dette souveraine, inclut généralement l'obtention des approbations réglementaires, ministérielles, parlementaires ou autres approbations gouvernementales) ;
 - (c) aucune information trompeuse n'a été communiquée par l'emprunteur ;
 - (d) il n'y a pas de litige, d'action, de poursuite, de procédure, de réclamation ou d'enquête en cours, ou, à la connaissance de l'emprunteur, de menaces de tels litiges, actions, poursuites ou procédures, affectant l'emprunteur dont l'issue est susceptible d'avoir un effet significatif défavorable à l'encontre de l'emprunteur ;
et
 - (e) aucun cas de défaut n'est en cours.
- 2.7 Les déclarations et garanties spécifiques aux emprunteurs souverains portent notamment sur le fait que :
- (a) l'opération d'emprunt est une acte commercial de l'État ;

¹ Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 1.3 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF - Niveau 2.

- (b) l'emprunteur respecte ses engagements au titre de divers traités ;
 - (c) l'opération s'inscrit dans le cadre des limites budgétaires ;
 - (d) les obligations sont garanties par la pleine foi et le crédit du souverain ;
 - (e) l'emprunteur est membre du Fonds monétaire international (« FMI ») et de la Banque mondiale ;
 - (f) la transaction n'entre pas dans le champ d'application d'une quelconque législation sur l'allègement de la dette.
- 2.8 La déclaration *pari passu* est aussi fréquemment rencontrée. Il convient de noter que la clause *pari passu* fonctionne à la fois comme une déclaration et comme un engagement (voir la section 4 « *La clause pari passu* » ci-dessous pour une analyse détaillée de cette clause).
- 2.9 Ces dispositions ne sont pas gravées dans le marbre. Des négociations sont usuelles et attendues.
- 2.10 Du point de vue de l'emprunteur souverain, l'objectif principal est de s'assurer que chaque clause est rédigée de manière à pouvoir être respectée et mise en œuvre sur le plan opérationnel.
- 2.11 Les emprunteurs doivent considérer les types d'exceptions et de qualificatifs dont ils ont besoin afin de pouvoir respecter ces clauses sur le plan opérationnel.
- (a) Cela peut se faire, par exemple, par l'ajout de certains qualificatifs, comme par exemple, l'ajout d'une référence à la connaissance de l'emprunteur ou l'ajout d'un seuil de matérialité. Un seuil de matérialité « qualifie » une clause en fixant un seuil au-delà duquel la violation sera considérée comme « importante » ou significative (par exemple, en ajoutant un concept défini d'« Effet Significatif Défavorable »).
 - (b) Des exceptions de type *deminimis* (seuil minimum) peuvent également être appropriées en lien avec certaines dispositions. Le seuil minimum pourrait être fixé par référence à un montant monétaire ou à une mesure financière.
 - (c) Les emprunteurs doivent également veiller à ce que des systèmes soient mis en place pour vérifier l'exactitude de chaque déclaration avant qu'elle ne soit faite ou soit réputée être répétée.
- 2.12 Du point de vue du prêteur, ses exigences se répartissent en quatre catégories :
- (a) Crédit : les emprunteurs présentant un risque de défaillance plus élevé (c'est-à-dire une qualité de crédit inférieure) seront soumis à un ensemble de clauses plus restrictives.

- (b) Juridiction : Les contraintes de la législation locale peuvent dicter l'ajout de certaines clauses. Par exemple, les prêteurs peuvent se méfier des contraintes en matière de contrôle des changes et de leur impact sur le contrat de crédit.
- (c) Secteur : Dans la mesure où le financement est levé à des fins spécifiques, le contrat de crédit peut également être complété par des dispositions relatives à la nature de cet objectif. Il s'agit par exemple de déclarations supplémentaires en matière d'environnement et d'assurance en lien avec les documents de projet financés.
- (d) Politique : Les prêteurs peuvent également imposer certaines déclarations dans le cadre de leurs politiques internes pour l'ensemble de leur portefeuille de prêts. Les exemples les plus courants sont les questions de conformité telles que le respect du régime de sanctions, des règles en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et la corruption.

3. Engagements ²

- 3.1 Les engagements se trouvent tant dans la documentation de prêts que d'émission d'obligations, et peuvent être positifs (« engagement de faire ») ou négatifs (« engagement de ne pas faire »).
- 3.2 Les engagements positifs sont des promesses de faire quelque chose pendant la durée d'un accord de prêt et portent notamment, dans le contexte d'une facilité de crédit, sur des engagements d'information qui permettent aux prêteurs de surveiller l'exécution de ses engagements par l'emprunteur et la situation de l'emprunteur.
- 3.3 Les engagements négatifs sont des promesses de ne pas faire quelque chose ; ils interdisent ou restreignent les activités qui pourraient diminuer les perspectives de remboursement et limitent, en conséquence, les actions de l'emprunteur.
- 3.4 Le non-respect d'un engagement constitue un Cas de Défaut, sous réserve, le cas échéant, de l'expiration de tout délai de grâce applicable (voir également la section 7 « *Cas de défaut* » ci-dessous).
- 3.5 Dans le cadre des prêts souverains, les engagements courants portent notamment sur le maintien de l'adhésion à des institutions financières internationales telles que le FMI. Du point de vue du prêteur, il s'agit d'une indication de la solvabilité de l'emprunteur ou de l'émetteur puisque, entre autres, ces organisations travaillent généralement en étroite collaboration avec le gouvernement dans le cadre d'examins de la situation économique du pays, afin d'identifier les vulnérabilités économiques et financières.
- 3.6 Une autre engagement clé pour les emprunteurs et les émetteurs souverains sera la clause d'« utilisation des fonds », qui régleme les utilisations que l'emprunteur peut faire des fonds levés au titre du contrat de crédit ou de l'émission obligataire. Les clauses usuelles d'utilisation des fonds permettent d'utiliser les fonds à des fins budgétaires générales ou

² Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 1.6 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF - Niveau 2.

pour des projets gouvernementaux spécifiques.

- 3.7 Les engagements additionnels que l'on rencontre régulièrement sont les suivantes :
- (a) obtention des autorisations requises ;
 - (b) respect des lois ;
 - (c) sûreté négative (ou « negative pledge » en langue anglaise) (tel que discuté ci-après) ;
 - (d) communication des informations mises à la disposition du FMI ;
 - (e) communication des exposés budgétaires ;
 - (f) respect des règles de passation des marchés publics ou de règles particulières aux secteurs de projets gouvernementaux ; et
 - (g) respect des limites d'emprunt et des exigences du FMI et de la Banque mondiale.
- 3.8 Un emprunteur ou un émetteur devra s'assurer, lors de la négociation des engagements, que les coûts liés au respect de ces engagements soient gérables, que les engagements soient réalisables et n'interfèrent pas avec la gestion journalière de ses activités.
4. **La clause de *Pari Passu***³
- 4.1 La clause de *pari passu* est une disposition usuelle dans les opérations de financement non-collatéralisé (qu'il s'agisse de prêts bancaires ou d'émission obligataire).
- 4.2 L'expression « *pari passu* » en latin signifie « à pas égal » ou « sur un pied d'égalité ». La clause contient la promesse de l'emprunteur ou de l'émetteur de faire en sorte que les prêteurs aient un rang égal entre eux et que l'obligation découlant d'un instrument de dette dispose du même rang, en terme de droit de paiement, que toutes les autres dettes non subordonnées de l'emprunteur. Cette clause s'applique tant aux prêteurs dans le cadre du même contrat de crédit (à l'émission obligataire) qu'aux prêteurs détenant d'autres titres de créance contre le même emprunteur.
- 4.3 Lors de la négociation de la clause, l'emprunteur ou l'émetteur devrait essayer de : (i) limiter la portée de la définition des dettes en cours, (ii) définir des seuils pour préciser ce qui constitue un endettement « important », (iii) faire la distinction entre les défauts d'exécution contractuelle et les défauts de paiement, et (iv) faire la distinction entre les différents types d'endettement (c'est-à-dire entre les obligations et les emprunts).
- 4.4 L'ICMA a publié une version dédiée aux émetteurs souverains de la clause de *pari passu*, rédigée de manière à éviter les difficultés auxquelles l'Argentine a été confrontée devant les tribunaux de New York (*NML Capital Ltd v The Republic of Argentina*). Dans son

³ Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 1.7 et au chapitre 6, 2.4 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF - Niveau 2.

interprétation de la clause de *pari passu*, le juge dans l'affaire *NML Capital* a estimé que la clause donnait aux créanciers-vautours de l'Argentine le droit d'empêcher l'Argentine de payer les porteurs d'obligations qui avaient accepté la restructuration de la dette de l'Argentine si l'Argentine ne payait pas en même temps l'intégralité des porteurs d'obligations qui l'avaient rejetée (interprétation de la clause comme conférant une égalité en terme de paiement, et non seulement en terme de rang).

- 4.5 La formulation proposée par l'ICMA contient ainsi une réserve qui rejette expressément l'interprétation de la clause comme conférant un droit d'égalité en terme de paiement :

« Les Obligations constituent des obligations directes, inconditionnelles et non garanties de l'Emetteur, qui prennent et prendront rang, sans préférence entre elles, avec toutes autres Dettes Externes non garanties de l'Emetteur, de temps à autre en circulation, étant entendu, toutefois, que l'Emetteur n'a aucune obligation d'effectuer des paiements égaux ou proportionnels à tout moment en lien avec toute autre Dette Externe et, en particulier, n'a aucune obligation de payer d'autres Dettes Externes concomitamment au paiement ou comme condition au paiement de sommes dues au titre des Obligations et inversement. » (traduction de la version anglaise.).

5. La clause de partage ⁴

- 5.1 Il est de pratique courante d'inclure une clause de partage dans un contrat de crédit. L'un des principes clés d'un prêt syndiqué est que chaque prêteur doit être traité de manière égale. Le principal objectif de cette clause est d'empêcher l'emprunteur d'opérer une discrimination entre les prêteurs en payant certains d'entre eux et pas d'autres. Ainsi, si un prêteur récupère un pourcentage plus élevé de son exposition au titre du crédit que les autres, le montant excédentaire devra être partagé entre les prêteurs. Par conséquent, l'emprunteur ne pourra pas payer un prêteur en totalité tant qu'il n'aura pas payé tous les prêteurs en totalité.
- 5.2 Dans le cas où les prêteurs bénéficient d'un paiement excédentaire effectué par l'emprunteur, la clause permet aux prêteurs non payés de récupérer les montants ainsi distribués. La clause de partage est un engagement entre les prêteurs et ne sera donc pas négociée par l'emprunteur.

6. Sûreté négative ⁵

- 6.1 La clause de sûreté négative, que l'on retrouve à la fois dans les prêts et les obligations, est un engagement de l'emprunteur ou de l'émetteur envers un prêteur de ne pas créer, ou de ne pas laisser subsister, de sûreté sur ses actifs en faveur de créanciers autres que le prêteur. Il s'agit d'une clause fondamentale dans les transactions de prêts (qu'ils soient ou non collatéralisés). Comme tous les engagements, elle vise à donner au prêteur un certain

⁴ Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 1.8 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF– Niveau 2.

⁵ Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 1.6 et au chapitre 6, 2.2 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF – Niveau 2.

contrôle sur les activités de l'emprunteur.

- 6.2 La sûreté négative a pour but d'éviter la création de droit de préférence sur les actifs de l'emprunteur en faveur de tiers.
- 6.3 La portée de cette cause sera fonction de la définition d'endettement reprise dans les termes et conditions de l'émission obligataire ou du contrat de crédit sous-jacent. L'emprunteur peut requérir la prise en compte d'un seuil de matérialité (par exemple, au-delà d'un certain montant d'endettement) ou de diviser la définition d'endettement en différentes catégories (selon les créanciers) tels que l'endettement bancaire ou l'endettement concessionnel multilatéral.
- 6.4 Il convient de noter les distinctions entre les clauses de sûretés reprises dans les termes et conditions des obligations et celles reprises dans les contrats de crédit :
 - (a) Dans le cas d'une émission obligataire, la sûreté négative se limitera généralement à la constitution de sûretés en garanties d'autres obligations, à moins que le bénéfice desdites sûretés ne soit étendu à l'émission obligataire existante.
 - (b) Dans le cas d'un contrat de crédit, la sûreté négative est généralement rédigée comme une interdiction générale de constitution ou de maintien de sûretés, sauf si une exemption s'applique. En d'autres termes, il n'est généralement pas possible de remédier à la violation d'un engagement de sûreté négative dans le cadre d'un contrat de crédit en octroyant une sûreté égale aux prêteurs au titre du contrat de crédit concerné.
- 6.5 Les emprunteurs doivent noter que la définition de « sûreté » est généralement très large. Elle couvre non seulement les formes classiques de sûretés réelles telles que l'hypothèque, le nantissement, le gage et le privilège, mais également « *tout autre accord ou arrangement ayant un effet similaire* ». Cette expression peut englober un large éventail d'accords, notamment la compensation, la réserve de propriété, etc.
- 6.6 Les emprunteurs doivent être prudents avec l'utilisation du terme « quasi-sûreté » dans une clause de sûreté négative. De par l'utilisation de ce terme, des opérations qui ne répondent pas nécessairement à la définition de « sûreté » peuvent néanmoins être concernées par la clause de sûreté négative, comme les transactions de location-financement et les accords de compensation.
- 6.7 Du point de vue de la négociation, les emprunteurs et les émetteurs peuvent décider d'accepter l'interdiction de principe mais vouloir plutôt se concentrer sur la portée des exceptions. En d'autres termes, l'emprunteur peut chercher à faire en sorte qu'un maximum de catégories de sûretés soient autorisées par la clause.

7. Cas de Défaut ⁶

- 7.1 Les Cas de Défaut, tant dans le cadre d'émissions obligataires que de contrats de crédit, sont des événements dont survenance autorisent les porteurs d'obligations ou les prêteurs à prononcer la déchéance du terme ou à « accélérer » (c'est-à-dire, exiger le remboursement immédiat) le prêt ou les obligations (pour autant que des créanciers détenant une certaine proportion du montant total en principal restant dû choisissent d'accélérer), à annuler leurs engagements, et à réaliser les sûretés.
- 7.2 Il faut souligner à nouveau que ces Cas de Défaut sont négociables, au-delà des suggestions reprises ci-dessous. Bien qu'elles soient présentées comme des Cas de Défaut standard, certaines dispositions, telles que le Cas de Défaut lié à la survenance d'un Evènement Significatif Défavorable, peuvent souvent être évitées. Il est important de comprendre, cependant, que le pouvoir de négociation d'un débiteur souverain dépendra de divers facteurs, tels que sa notation de crédit.
- 7.3 Les Cas de Défaut les plus courants et les principaux points de négociation sont les suivants :
- (a) Défauts de paiement (en principal ou intérêts) ;
 - (i) Envisagez de qualifier le Cas de Défaut pour défaut de paiement en prévoyant une période de grâce et une exception pour les défauts de paiement causés par des erreurs techniques et/ou administratives ;
 - (b) Non-respect d'autres obligations ;
 - (i) Envisagez de qualifier le Cas de Défaut pour non-respect d'une autre obligation en prévoyant un délai de grâce. Les prêteurs peuvent accepter un délai de remédiation plus long dans ce cas que dans l'hypothèse d'un défaut de paiement ;
 - (c) Déclarations inexactes ;
 - (i) Envisagez de qualifier le Cas de Défaut pour déclaration inexacte en prévoyant un délai de grâce. Les prêteurs peuvent résister et limiter le délai de grâce aux seules déclarations auxquelles il est possible de remédier.
 - (ii) Envisagez également d'inclure un seuil de matérialité (par exemple, seule la violation d'une déclaration à un égard important devrait constituer un cas de défaut).
 - (d) Défaut croisé – lorsqu'un défaut au titre d'un autre arrangement financier constitue un cas de défaut au titre du contrat de crédit – et Accélération croisée – lorsque l'accélération d'un autre arrangement financier (en raison de la survenance d'un cas

⁶ Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 1.09 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF de niveau 2.

de défaut au titre de cet arrangement financier) se produit et constitue un cas de défaut au titre du contrat de crédit ;

- (i) Envisagez de limiter ces Cas de Défaut en lien avec les accords financiers importants (par exemple, une dette d'un montant en principal minimum). Les emprunteurs et les émetteurs disposant d'un plus grand pouvoir de négociation (par exemple, en raison d'une meilleure notation de crédit) pourront obtenir de limiter le cas de défaut aux seules hypothèses d'accélération croisée (éventuellement avec application d'un seuil minimum, de sorte que l'accélération au titre d'un endettement externe d'un montant en principal minime ne déclenche pas de cas de défaut) ou aux seules hypothèses de défaut de paiement croisé.
 - (ii) Les prêteurs voudront s'assurer qu'ils sont sur un pied d'égalité avec tous les autres créanciers financiers. Si un autre prêteur a le droit d'exiger le remboursement immédiat d'un prêt, les autres prêteurs souhaiteront disposer du même droit au titre de leur convention de crédit, même si l'emprunteur souverain n'a par ailleurs pas manqué à ses engagements en vertu de cette convention de crédit. Dans une telle hypothèse, le prêteur demandera à la fois une clause de défaut croisé et une clause d'accélération croisée.
- (e) Changement Significatif Défavorable (« *Material Adverse Change* » ou « MAC » en anglais) ;
- (i) Les emprunteurs les plus forts peuvent s'y opposer au motif que la formulation d'une MAC n'est pas suffisamment précise et que le(s) prêteur(s) ne devrait(ent) se préoccuper que d'un défaut de paiement avéré, lequel sera séparément couvert comme cas de défaut spécifique. L'emprunteur peut faire valoir que les prêteurs sont adéquatement protégés par toutes les autres déclarations et garanties, engagements et cas de défaut et qu'ils n'ont pas besoin de la possibilité d'accélérer le crédit en raison de la survenance d'un changement significatif défavorable.
 - (ii) D'un point de vue pratique, l'imprécision d'une telle clause en rend également difficile son utilisation par les prêteurs, car il peut être délicat d'apprécier la matérialité d'un changement défavorable. Les prêteurs peuvent également être réticents à déclencher, à tort, un cas de défaut sur la base d'un changement significatif défavorable dans des cas-limites, de peur d'engager leur responsabilité.
- (f) Illégalité – par exemple en raison de l'adoption d'une loi qui rendrait illégal le respect des obligations convenues ;
- (i) Les emprunteurs doivent vérifier qu'il n'y ait pas de chevauchement entre ce cas de défaut et le cas de remboursement anticipé obligatoire pour cause d'illégalité qui se retrouve habituellement dans les contrats de crédit. Dans

la mesure où l'événement d'illégalité est hors du contrôle ou de la juridiction de l'emprunteur, il peut être plus approprié d'en faire un cas de remboursement anticipé obligatoire plutôt qu'un cas de défaut.

- (g) Un moratoire est déclaré à l'égard de toute dette - lorsque l'emprunteur déclare un moratoire sur une partie ou sur la totalité de sa dette extérieure (ou sur toute autre catégorie de dette spécifiée) ;
 - (i) Les emprunteurs peuvent demander l'application d'un seuil minimum (ce qui n'est toutefois pas courant pour les émissions obligataires par des souverains africains).
- (h) L'emprunteur souverain cesse d'être membre du FMI.

7.4 Si le contrat le prévoit, les Défauts peuvent devenir des Cas de Défaut à l'expiration d'un délai de grâce, à savoir la période pendant laquelle il est possible de remédier à la situation et d'éviter la survenance d'un Cas de Défaut. Le délai de grâce est généralement relativement court pour les défauts de paiement (souvent deux à cinq jours ouvrés) et plus long pour les manquements à d'autres obligations (souvent trente jours après la notification écrite du défaut). Les emprunteurs peuvent tenter de négocier des délais de grâce plus longs.

7.5 Les principaux points de négociation pour un emprunteur seront notamment la durée du délai de grâce et la prise en compte de seuils de matérialité pour la survenance de Cas de Défaut.

8. **Immunité souveraine et renonciation à l'immunité** ⁷

8.1 Les souverains bénéficient généralement de certaines immunités contre les poursuites judiciaires et/ou les saisies de biens situés à l'étranger.

8.2 Aux États-Unis, la législation pertinente est le Foreign Sovereign Immunities Act (« FSIA »), et au Royaume-Uni le State Immunity Act de 1978 (« SIA »).

8.3 Cette immunité peut constituer un sérieux obstacle pour les créanciers qui souhaitent faire valoir leurs droits sur les actifs de l'Etat en cas de manquement par l'Etat à ses obligations et de litige.

8.4 Bien que l'on considère généralement que la levée d'un financement est une transaction de nature commerciale de sorte qu'elle serait exempte d'immunité, il est de pratique courante que l'emprunteur souverain renonce expressément au bénéfice de son immunité.

8.5 Les exclusions les plus courantes à cette renonciation concernent les actifs suivants :

⁷ Pour plus d'informations, veuillez-vous reporter au chapitre 2, 2 - 3 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF – Niveau 2.

- (a) actifs situés dans le pays ;
- (b) locaux/propriétés diplomatiques ;
- (c) actifs/réserves des banques centrales ;
- (d) actifs militaires ; et
- (e) biens faisant partie du patrimoine culturel du pays.

9. **Clauses d'action collective (« CAC ») et Avenants aux contrats de prêts**⁸

9.1 Les CAC sont des dispositions contractuelles qui définissent les procédures de vote liées aux restructurations. Ces dispositions permettent à une majorité ou une majorité qualifiée de détenteurs d'un instrument de dette à créanciers multiples, tel qu'une obligation, de modifier des conditions clés de celles-ci, telles que les modalités de paiement. Les clauses d'action collective sont donc une technique innovante utilisée pour faciliter les restructurations de la dette souveraine, susceptible de neutraliser de manière spectaculaire les créanciers-vautours potentiels.

9.2 L'ICMA a publié en 2014 de nouveaux modèles de clauses d'action collective (les « *Model Aggregated CAC* » en anglais) à inclure dans les obligations souveraines régies par le droit anglais. Il prévoit trois options pour modifier ou restructurer les obligations :

- (a) Modification d'une seule série d'obligations - un émetteur peut proposer une modification d'une seule série de ses obligations. L'approbation serait requise de porteurs détenant ensemble 75 % du montant principal en circulation de la série d'obligations concernée (pour les questions réservées) ou 50 % du montant principal en circulation de la série d'obligations concernée (pour les autres questions).
- (b) Modification de séries multiples d'obligations - avec « vote à deux branches ». Un émetteur peut proposer une modification de séries multiples de ses obligations, à condition que la modification soit approuvée par (i) des porteurs détenant ensemble 50 % du montant principal en circulation de chaque série individuelle **et** (ii) des porteurs détenant ensemble 66 2/3 % du montant principal total en circulation de l'ensemble des obligations (regroupées).
- (c) Modification de séries multiples d'obligations - avec « vote à branche unique ». Un émetteur peut proposer une modification de plusieurs séries d'obligations, à condition que la modification soit approuvée par des porteurs détenant ensemble 75 % du montant principal total en circulation de l'ensemble des obligations (regroupées).

⁸ Pour plus d'informations, veuillez-vous référer au chapitre 5, 2 du Manuel de la dette souveraine de l'ALSF - Niveau 2.

- (i) Le condition « Uniformément applicable » doit être satisfaite pour le vote à branche unique, ce qui signifie que les modifications proposées doivent être uniformément applicables et aux mêmes conditions pour les porteurs de des obligations ainsi regroupées.

9.3 Dans le cadre d'un prêt bilatéral, un emprunteur peut demander à modifier un contrat de crédit avec l'accord des prêteurs afin de modifier des dispositions clés telles que le montant du crédit, les conditions de remboursement ou les ratios financiers. Dans les prêts syndiqués, les avenants peuvent nécessiter l'approbation de la majorité (>50%), d'une majorité qualifiée (par exemple, 66 2/3% ou 75%) ou de l'unanimité (100%) des prêteurs, selon la rédaction de la convention de crédit. Certains contrats de crédit peuvent faire une distinction entre les questions qui nécessitent un seuil de consentement plus élevé (c'est-à-dire une majorité qualifiée ou l'unanimité), comme les modifications des conditions fondamentales, et celles qui ne le nécessitent pas.

10. **Ressources clés**

- 10.1 Comprendre la dette souveraine - Options et opportunités pour l'Afrique (<https://alsf.academy/resources/understanding-sovereign-debt-options-and-opportunities-africa>)
- 10.2 Manuel de la dette souveraine de l'ALSF Académie - Niveau 1 (<https://alsf.academy/resources/sovereign-debt-course-handbook-level-1>)
- 10.3 Manuel de la dette souveraine de l'ALSF Académie - Niveau 2 (<https://alsf.academy/resources/sovereign-debt-course-handbook-level-2>)