



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

AVIS

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris (HCJP)
à l'Autorité de Contrôle Prudentiel
et de Résolution (APCR) suite
à sa demande du 19 octobre 2015*

Le 15 décembre 2015



L'ACPR a saisi le 19 octobre 2015 le HCJP d'une demande relative à la reconnaissance contractuelle des mesures de suspension des droits de résiliation anticipée en matière de contrats relatifs à des produits dérivés, prêts de titres et pensions livrées dans un contexte transfrontière. Une note très complète de la Direction de la résolution de l'ACPR accompagnait la demande d'avis. Il y est renvoyé ici pour plus de détail sur le contexte et les enjeux de la demande. La demande d'avis prenait, quant à elle, la forme de deux questions, auxquelles une troisième a été rajoutée au cours des travaux.

Après consultation, en formation restreinte, de l'ACPR, de la Direction générale du Trésor, de l'Autorité des marchés financiers, et de plusieurs associations professionnelles représentant à la fois les intérêts des établissements concernés et ceux du «buy side» (notamment la Fédération bancaire française et l'Association française de la gestion financière), le HCJP a adopté sur ces questions l'avis qui suit.

I. Première question : quels sont les avantages/inconvénients des différentes natures de règles de promotion possibles : législative, réglementaire, «position» de l'autorité de résolution (la règle de promotion doit contraindre les GSIBs, mais aussi les autres banques, et indirectement leurs contreparties (buy side)) ?

La question commande selon nous d'examiner successivement les justifications, les fondements juridiques possibles et la nature souhaitable de la prescription que l'ACPR entend imposer.

Sur les justifications. Pour mémoire, l'article 71 de la Directive du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (BRRD)* dispose que les Etats-membres doivent veiller à ce que les autorités de résolution aient le pouvoir de suspendre les droits de résiliation de toute partie à un contrat conclu avec un établissement soumis à une procédure de résolution pendant une période qui s'achève à minuit le jour ouvré suivant l'ouverture de la procédure**. Ce pouvoir est usuellement désigné sur les marchés du nom de «stay».

La difficulté à laquelle fait face l'ACPR dans l'appréciation de la «résolvabilité» des établissements français, tient à l'absence d'un instrument international de reconnaissance mutuelle et immédiate des effets d'une procédure de résolution hors de l'Union. Les mesures de résolution étant des décisions administratives, aucun des traités applicables à la reconnaissance des décisions de justice ou des sentences arbitrales ne leur est applicable. On peut ainsi raisonnablement douter qu'une juridiction d'un Etat tiers, valablement saisie, reconnaitrait sur son territoire et sous l'empire de son Droit, l'efficacité d'un stay déclaré par l'ACPR. Certes, les principes de la «comity», c'est-à-dire de la courtoisie entre Etats, pourraient assurer cette reconnaissance. Mais leur mise en œuvre est une question difficile et soumise à de nombreuses conditions, au premier rang desquelles la conformité d'un tel stay et de son application avec l'ordre public de la juridiction concernée.

* La transposition en droit français de l'article 71 BRRD se trouve dans l'article L. 613-56-4 du Code monétaire et financier, tel qu'amendé par l'ordonnance du 20 août 2015.

** La BRRD étend cette prescription au droit de résiliation de toute partie à un contrat conclu avec une filiale d'un de ces établissements, à certaines conditions.



Cette difficulté ne se présente cependant pas dans les mêmes termes pour tous les marchés. Les principaux acteurs du marché des produits dérivés, relativement moins nombreux et essentiellement composés d'entités des secteurs bancaires et financiers, semblent avoir d'ores et déjà mis à jour la documentation contractuelle de leurs opérations, en adhérant au 2014 Resolution Stay Protocol préparé par l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA). En revanche, cette mise à jour s'avèrerait plus difficile s'agissant des opérations de prêts de titres et de pensions livrées, généralement conclues avec des contreparties beaucoup plus nombreuses et aux statuts plus divers. Les contreparties buy side (c'est-à-dire les fonds d'investissement mais aussi les assureurs et organismes de pension) font valoir, pour refuser de modifier les contrats en place et de renoncer à certains droits de résiliation qu'ils leur octroient, une série d'arguments juridiques. Le premier de ces arguments tient au fait que cette exigence ne figure pas expressément dans la BRRD. A la différence notable, en effet, de l'article 55 de la BRRD consacré aux mesures de réduction de la valeur nominale et de conversion des titres de capital et d'engagements éligibles, l'article 71 sur le stay ne prévoit pas l'obligation pour les Etats-membres d'imposer aux établissements qu'ils supervisent l'inclusion, dans leurs contrats régis par le Droit d'un pays tiers, d'une stipulation contractuelle assurant la supériorité des décisions de l'autorité de résolution. Le second de ces arguments réside dans l'existence de mesures législatives propres à l'industrie de la gestion collective qui pourraient entrer en conflit avec le mécanisme du stay.

Il semble que l'ensemble des régulateurs bancaires intéressés appellent de leurs vœux l'adoption d'une règle leur permettant sans ambiguïté de disposer du pouvoir de suspendre les droits de résiliation de toute partie à un contrat conclu avec un établissement soumis à une procédure de résolution (la «règle»). Celle-ci permettra aux autorités de résolution de s'assurer de la «résolvabilité» des établissements supervisés et aux établissements concernés de justifier leurs demandes à leurs contreparties. Quant à ces dernières, acteurs du buy side, la règle leur donnerait un fondement solide à l'acceptation contractuelle du stay, susceptible de les protéger d'une action en responsabilité pour violation de leurs obligations fiduciaires.

Sur les fondements juridiques possibles. Cette différence de rédaction des articles 55 et 71 de la BRRD pose, avant celle de sa nature, la question de la possibilité même d'une telle règle.

Il ne s'agit en effet pas de discuter du point de savoir si l'ACPR a le pouvoir de suspendre les droits de résiliation – ce point est acquis et en Droit interne toute clause contraire est même réputée non écrite. La question est de savoir si elle peut exiger des établissements sous sa supervision une restriction à leur liberté contractuelle – ou à celle de leur contrepartie - afin d'assurer l'efficacité en pratique de ses décisions administratives, dans des situations où, juridiquement, cette efficacité n'est pas, en l'état, assurée.

Le HCJP considère que plusieurs arguments solides viennent au soutien d'une telle possibilité.

En premier lieu, si l'article 71 de BRRD n'est pas rédigé de la même manière que l'article 55, il impose cependant à la France de veiller à ce que l'ACPR ait le pouvoir de suspendre les droits de résiliation de «toute partie» à «un contrat» conclu avec un établissement soumis à procédure de résolution. Il n'y a pas lieu selon nous de considérer que ces références très larges devraient être limitées aux contreparties



de l'Union ou aux contrats régis par des Droits de l'Union. La prescription de l'article a dans notre hiérarchie des normes, un rang supérieur à la loi. Nos voisins – notamment le Royaume-Uni et l'Allemagne - viennent d'adopter sur le fondement de ce texte des règles permettant à leurs autorités compétentes d'imposer à leurs établissements l'inclusion de ces clauses contractuelles.

Fonctionnellement, si la BRRD ne prévoit pas de sanction spécifique à la violation de ses prescriptions, elle prévoit que les autorités de résolution apprécient le caractère «résolvable» des établissements qu'elles supervisent. Dans le cadre de cette appréciation, l'ACPR est en droit de considérer que l'inefficacité de ses décisions de stay vis-à-vis des contreparties non européennes à des contrats régis par des Droits autres que des Droits de l'Union est un obstacle à la «résolvabilité». En pratique, pour les établissements français, qui comptent parmi les opérateurs les plus internationaux des marchés bancaires, ces hypothèses sont loin d'être théoriques. Sont visés ici tous les contrats, nombreux, régis notamment par le Droit de l'Etat de New York ou le Droit des grandes Places financières asiatiques.

Enfin, la BRRD est une directive d'harmonisation minimale. C'est-à-dire qu'elle laisse les Etats-membres libres, non seulement de conférer à leurs autorités de résolution des pouvoirs qui vont au-delà de ceux prévus par la directive, mais encore, au stade des transpositions internes, du choix des moyens par lesquels, en fonction des contraintes imposées par leurs ordres juridiques internes respectifs, ils s'assurent de la poursuite des objectifs de la directive et de l'efficacité de leurs mesures de résolution.

Au total, compte tenu des obstacles juridiques rappelés ci-dessus, de l'importance des objectifs poursuivis par la réglementation de la résolution bancaire pour la Place financière, de l'importance pour le financement et la stabilité de l'économie d'avoir des établissements français en mesure d'être évalués «résolvables», et de la lettre des textes sur lesquels elle pourrait se fonder, le HCJP considère qu'une telle règle est non seulement légitime, mais juridiquement possible. Il s'agit, en revanche, d'une limitation à la liberté contractuelle. Or les dispositions de l'article 34 de la Constitution française réservent au domaine de la loi les questions intéressant les principes des obligations civiles et commerciales. Et, si le Conseil constitutionnel admet qu'il puisse être apporté à la liberté contractuelle «des limitations liées à des exigences constitutionnelles ou justifiées par l'intérêt général, à la condition qu'il n'en résulte pas d'atteintes disproportionnées au regard de l'objectif poursuivi», il réserve cette faculté au seul législateur (cf. 14 mai 2012, Association Temps de Vie, n°2012-242 QPC, §6 ; 13 juin 2013, n°2013-672 DC, §6). Le Conseil d'Etat considère pour sa part que «seules des dispositions législatives seraient, le cas échéant, susceptibles de porter atteinte à la liberté contractuelle» (cf. 5 mai 2010, M.A et Société ICD-Vie, n°307089).

Pour ces raisons, le HCJP considère que ladite règle devrait prendre la forme d'une loi.



II. Deuxième question : quel devrait être le champ d'application d'une telle règle (Analyse de la pertinence des contrats et entités concernées et des exemptions envisagées, notamment au regard de celles envisagées par les autres Juridictions Identifiées) ?

Cette question commande le champ d'application matériel et le champ d'application personnel d'une telle loi.

Sur le champ d'application matériel. La Directive n° 2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (DALEC) prévoit la reconnaissance et l'exécution mutuelles dans tous les Etats membres des décisions concernant l'assainissement ou la liquidation. Or la BRRD a modifié la DALEC pour inclure les mesures de résolution comme étant des mesures d'assainissement. En conséquence, l'ouverture d'une procédure de résolution produit ses effets dans toute l'Union (la décision d'ouverture sera reconnue en application de l'article 3.2, al.2, de la DALEC). Mais l'article 3.2, alinéa 1er, de la DALEC énonce : «les mesures d'assainissement sont appliquées conformément aux dispositions des lois, règlements et procédures applicables dans l'Etat membre d'origine, dans la mesure où la présente directive n'en dispose pas autrement». Il faut donc poursuivre la lecture de la DALEC. Son article 25 dispose : «Sans préjudice des articles 68 et 71 de la [BRRD], les accords de compensation sont régis exclusivement par le droit applicable au contrat régissant ces accords». S'agissant des effets de la résolution sur le close-out netting, c'est donc la conjonction de la directive DALEC et de l'article 71 de la directive BRRD qui oblige un Etat membre à reconnaître le stay décidé par l'autorité de résolution d'un autre Etat membre dans les limites de ce qui est prévu par la BRRD.

Sur cette base et en prenant pour hypothèse que ces deux Directives aient été correctement transposées dans les ordres internes de chacun des Etats-membres, le HCJP considère que les dispositions de l'Article 71 de BRRD sont applicables immédiatement dans tous les pays de l'Union. Il n'est pas nécessaire de doter l'ACPR d'un moyen particulier destiné, dans ce périmètre, à assurer que ses décisions de suspension des droits de résiliation soient efficaces à l'égard des contreparties du buy-side établies dans l'Union et ayant conclu avec des établissements français un contrat régi par un des Droits des Etats membres de l'Union. Ses décisions devraient être immédiatement opposables à ces contreparties et ces dernières ne devraient pas disposer d'action juridique pour en paralyser l'effet. Il semble en outre au HCJP qu'il n'est pas possible de distinguer parmi les Etats-membres de l'Union, selon que ces derniers sont ou non membres de l'Union monétaire, cette appartenance n'étant pas pertinente pour l'application de cette règle.

S'agissant des contrats concernés par la règle, afin de ne pas créer une distorsion de concurrence pour les établissements français, le HCJP recommande que son périmètre soit limité aux contrats financiers au sens des paragraphes (a) à (d) de l'article 2(1)(100) de la BRRD, en incluant notamment dans son champ d'application les contrats conclus par les filiales des établissements concernés, lorsque les conditions visées à l'article 71(2) de la BRRD sont réunies*.

* Pour mémoire, l'article 71(2) de la BRRD requiert que les stay décidés par les autorités de résolution s'appliquent non seulement aux contrats conclus par les établissements assujettis, mais également à ceux conclus par leurs filiales (i) si l'établissement en est garant, et (ii) si les droits de résiliation prévus au contrat concerné sont uniquement fondés sur l'insolvabilité ou la situation financière de l'établissement concerné.



Sur le champ d'application personnel. La question se pose de savoir si la règle française peut imposer une stipulation contractuelle du type de celle évoquée plus haut, non seulement aux établissements soumis à BRRD, mais aussi à des entités qui ne le sont pas. La distinction est affaire de méthode, puisque dans les faits la règle atteindra son objectif dès lors qu'elle est appliquée à tout contrat auquel un établissement assujetti, ou l'une de ses filiales lorsque les conditions de l'article 71(2) de la BRRD sont réunies, est partie. Pour autant elle mérite attention. Pour les mêmes raisons que celles évoquées plus haut à l'occasion du contrôle de constitutionnalité et du respect du principe de proportionnalité, dans la mesure où il s'agit d'assurer l'efficacité d'une décision administrative relative aux seuls assujettis, on peut s'interroger sur la possibilité pour la loi d'imposer une entorse à la liberté contractuelle sur un périmètre d'entités juridiques qui aille au-delà de celui de l'application de la BRRD. Le HCJP considère que l'efficacité de la règle peut être assurée en ne rendant débiteurs de cette obligation que les seuls établissements soumis à la BRRD. Son champ d'application personnel ne devrait donc pas dépasser cette limite.

De même le HCJP a examiné la question de savoir si la loi devait aller jusqu'à poser une interdiction générale pour les établissements assujettis de garantir les obligations de leurs filiales au titre d'un contrat qui, alors que les conditions de l'article 71(2) sont réunies, ne contiendrait pas la clause de reconnaissance de l'article 71 de la BRRD. Le HCJP, par le même raisonnement que celui exposé au paragraphe précédent, considère que le résultat recherché peut être atteint en pratique sans une telle interdiction générale et ne recommande donc pas d'y recourir.

Sur la sanction. Aucune des législations en préparation dans les autres Etats-membres sur cette question ne semblant en prévoir, et la BRRD ne faisant aucune obligation en la matière, le HCJP recommande que la règle ne soit pas assortie d'une autre sanction que celle de la possibilité pour l'ACPR, dans son appréciation souveraine de la situation d'un établissement, de considérer que la non-conformité de ses contrats est un élément de nature à concourir défavorablement à l'appréciation de sa «résolvabilité».

Le HCJP recommande, qu'à l'instar de ce qui a pu être fait dans d'autres domaines du Droit, la loi exclue expressis verbis que le non-respect de la prescription puisse être une cause de nullité des contrats concernés.

Sur la date d'entrée en vigueur de la loi. Le HCJP recommande que soit renvoyé à un décret le soin de fixer sa date d'entrée en vigueur. Nous comprenons que la date d'entrée en vigueur de la réglementation anglaise en préparation serait, à ce stade, le 1^{er} mars 2016 pour les GSIBs, et le 1^{er} janvier 2017 pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement. Le HCJP recommande de ne pas procéder plus rapidement que nos voisins et d'adopter également une mise en œuvre progressive, dépendant des statuts juridiques des établissements supervisés.

Le renvoi au décret devra être rédigé de manière attentive et suffisamment précise et encadrée pour éviter de faire peser sur la règle un risque d'inconstitutionnalité, au motif que ce renvoi en ferait une règle réglementaire et non législative.



III. Question supplémentaire : extension éventuelle de la loi à d'autres dispositions de la BRRD ?

Il conviendrait également d'étudier l'opportunité d'étendre le champ d'application de la loi aux articles 69 et 70 de la BRRD, prévoyant la suspension d'obligations de paiement et de droits de réalisation des sûretés, ainsi qu'à l'article 68 de la BRRD, qui interdit aux contreparties d'un établissement assujéti de résilier un contrat conclu avec cet établissement (et dans certains cas, ses filiales) sur le seul fondement de la prise d'une mesure de prévention ou de gestion de crise, toute clause contraire étant réputée non écrite.

Le Royaume-Uni a adopté en ce qui concerne les contrats soumis au Droit d'un Etat tiers une règle large couvrant ces dispositions : cette dernière impose, sauf exceptions limitées, aux établissements assujéti de ne conclure ou modifier un contrat gouverné par le Droit d'un Etat tiers que si la contrepartie dispose aux termes de ce contrat de droits de résiliation et de réalisation des sûretés équivalents à ceux dont elle disposerait si le contrat était soumis au Droit du Royaume-Uni. Le protocole ISDA couvre également ces dispositions, au moins dans le cadre de mesures de gestion de crise.

Bien que non expressément prévue par la BRRD, une telle extension semble a priori autorisée par le statut de texte d'harmonisation minimale de cette dernière et aurait l'avantage de faciliter la «résolvabilité» des établissements, en accroissant l'efficacité des mesures qui seraient prises par l'autorité de résolution à l'égard des contreparties dont les contrats sont soumis à un Droit étranger, tout en réduisant les difficultés pouvant résulter pour l'industrie d'une différence de champ d'application entre les règles imposées par le législateur français et celles d'ores et déjà reconnues aux termes du protocole ISDA.

Les modalités de cette extension, son efficacité réelle et d'éventuels effets contre-productifs, doivent cependant être encore approfondis.

De manière générale, le HCJP recommande de veiller à ce qu'en aucune manière sur cette question les établissements français ne soient soumis à des obligations plus contraignantes, ou plus précoces, que celles auxquelles seraient soumis leurs concurrents des deux autres principales financières de l'Union. S'agissant des autres Etats-membres, on ne peut évidemment exclure que certains n'adoptent pas une telle règle, encourageant ainsi les contreparties du buy side à traiter prioritairement avec des établissements résidents de ces Etats. Si ce risque apparaît plus mesuré s'agissant d'Etats-membres dont les marchés financiers ne sont pas aussi développés que ceux des deux Places mentionnées dans cet avis, cette préoccupation devrait néanmoins encourager la Direction générale du Trésor, dans les discussions à venir sur la révision de la BRRD, à soutenir une proposition de clarification de cette question dans la règle de niveau 1. En ce sens également, l'Association française de la gestion financière a attiré l'attention du HCJP sur l'importance qu'il y



la BRRD avec celles des directives européennes UCITS (de même niveau que la BRRD) imposant que tout dérivé conclu par un OPCVM puisse, à son initiative, être vendu, liquidé ou clôturé par une transaction symétrique, «à tout moment» et à sa juste valeur.

Le Président, Michel PRADA



ANNEXE

*Demande d'avis auprès du HCJP
sur la reconnaissance contractuelle des
mesures de suspension des droits de
résiliation anticipée en matière de
contrats relatifs à des produits dérivés,
prêts de titres et de pension livrée dans
un contexte transfrontière*

Le 19 octobre 2015

Fin 2014, trois groupes français (BNPP, Société générale et Groupe Crédit agricole) ainsi que 15 G-SIBs établis aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Suisse et au Japon (les «Juridictions Identifiées») ont adhéré au protocole d'avenant au contrat cadre ISDA - 2014 ISDA Resolution Stay Protocol (le «Protocole») (Annexe 1 : le Protocole). Celui-ci prévoit la reconnaissance par les contreparties adhérentes non défaillantes de la primauté des mesures de suspension temporaire prises dans le cadre de la résolution sur leurs droits de résiliation anticipée au titre de contrats dérivés de gré à gré.

Des discussions sont aujourd'hui en cours sur :

- l'extension du Protocole à d'autres juridictions (sous réserve que leurs régimes de résolution satisfassent aux «éléments clés» du FSB) – ce point ne sera pas examiné dans la présente note ;
- l'extension du Protocole à d'autres produits (contrats de prêts de titres et de pension livrée) ;
- la promotion du Protocole à des contreparties non bancaires ; l'adhésion des GSIBs appartenant aux Juridictions Identifiées qui n'auraient pas adhéré en 2014 : les membres du FSB concernés se sont engagés à ce qu'ils adhèrent en novembre 2015 – ce point ne sera pas examiné dans la présente note.

1. L'extension prévue au protocole ISDA à d'autres produits que les produits dérivés en novembre 2015 pose des problèmes variés

Les membres du FSB se sont engagés l'an dernier à étendre le « Protocole » aux produits du marché «SFT» (securities financing transactions), soit les prêts de titres et la pension livrée (ci-après, «SFT»). Le calendrier du FSB prévoit notamment une ré-adhésion des 18 GSIBs au Protocole pour étendre le bénéfice du Protocole à ces autres produits en novembre 2015. Cet engagement a été pris en 2014 sur la base d'une adoption massive du buy-side au Protocole et de son caractère temporaire dans l'attente d'une reconnaissance législative transfrontière.

Il ressort désormais des discussions du FSB Legal Group que :

- i. la reconnaissance contractuelle mobilise les autorités membres du FSB, le Resolution Steering Group a réaffirmé en juin sa demande de poursuivre les travaux sur un régime législatif transfrontière de la reconnaissance des mesures de suspension des droits de résiliation anticipée (stay) en résolution qui constitue le premier sujet listé dans le nouveau mandat de son «legal expert group». Néanmoins, la volonté réelle de rouvrir la négociation pour aboutir à une reconnaissance législative ne fait pas l'unanimité ;
- ii. l'adhésion massive du buy-side est compromise ou hypothétique : bon nombre d'intéressés manifestent leur refus d'adhésion, notamment au regard du risque juridique que cela représenterait vis-à-vis de leurs propres contreparties non bancaires (risque d'être en violation de leurs obligations d'agir dans le meilleur intérêt de leur client en renonçant à leurs droits de résiliation anticipée («termination rights») dès lors que cela n'est pas imposé par la loi – c'est-à-dire dès lors que le Protocole est plus exigeant («over-compliant») que ne l'est la mesure réglementaire imposant la reconnaissance contractuelle des mesures de suspension des droits de résiliation anticipée.

La non-adhésion du buyside aurait des conséquences préoccupantes : en cas de résolution d'un GSIB UK ou US, seules les contreparties bancaires ayant adhéré au Protocole seraient «suspendues» et les contreparties appartenant au buyside échapperaient à la suspension. Le Protocole aurait pour effet de créer en résolution une inégalité de traitement entre les acteurs bancaires, d'une part, et l'industrie des fonds, d'autre part. Si l'enjeu semble peu important en matière de dérivés du fait de la prépondérance des transactions cross-border contractées entre GSIBs (dealers), la déconcentration du marché des prêts de titres (au niveau français, l'étude d'impact de l'extension révèle que 95 % des transactions SFT transfrontières sont traités avec des « non dealers ») ne permet pas d'aboutir à une conclusion aussi rassurante.

Le «draft SFT Annex» au Protocole incorpore les termes du Protocole aux différents documents standards pertinents sur le marché des prêts de titre et de la pension livrée (GMRA, MRA, GMSLA, MGESLA, MSLA, OSLA). Il est actuellement en cours de finalisation. Il prévoit notamment à ce stade que les dealers (banques) sont liés entre eux par le même champ d'application des produits.

L'hypothèse d'une non-adhésion massive du buyside devrait être analysée avec soin par le FSB, ainsi que son enjeu pour l'industrie bancaire. La ré-adhésion devrait n'intervenir qu'une fois ce problème traité et/ou contourné. La position des autres autorités des Juridictions Identifiées s'écarte de cette évidence. Sous la pression exercée par la Bank of England, très encline à finaliser ce projet dans les délais fixés par le FSB, les GSIBs des autres autorités s'apprentent quasi unanimement à ré-adhérer «volontairement». Les autorités allemande et anglaise soutiennent que les mesures réglementaires de promotion du protocole ou de mécanisme de reconnaissance équivalent constitueront une pression suffisante sur le buyside. En cas de refus du buyside de traiter via le Protocole, la multiplication des négociations bilatérales visant à amender la documentation existante pour inclure une clause de reconnaissance aboutirait à alourdir considérablement le suivi par les autorités de résolution de l'obligation des établissements de ne contracter qu'avec des contreparties qui ont adhéré au Protocole ou reconnu une clause de reconnaissance contractuelle équivalente. Les GSIBs français sont conscients du déséquilibre que susciterait cette ré-adhésion mais craignent dans un même temps l'impact négatif d'une décision de non-ré-adhésion (isolement vis-à-vis des autres GSIBs...).

L'ACPR avait initialement relayé le message suivant au groupe de travail ISDA et à l'industrie : la ré-adhésion sera volontaire et ne sera pas imposée par l'ACPR à ses banques.

L'ACPR veut éviter une distorsion entre le traitement des créanciers du buyside et des créanciers bancaires en résolution. Elle a souhaité que le risque de non adhésion du buyside soit précisé, voire maîtrisé en coordination avec les régulateurs de marché des Juridictions Identifiés (SEC, FCA, AMF...).

Néanmoins, l'ISDA vient d'indiquer que, à compter de l'entrée en vigueur du nouveau Protocole élargi aux produits SFT, l'ancien Protocole, dont le périmètre ne concernait que les contrats dérivés, ne pourrait plus faire l'objet de nouvelles adhésions.

En conséquence : les banques françaises qui décideraient de ne pas ré-adhérer et de s'en tenir aux termes du Protocole initial seraient toujours liés par ces termes vis-à-vis des adhérents initiaux au Protocole 2014, mais ne pourraient bénéficier de l'adhésion de nouveaux entrants.

Ce nouvel élément, ainsi que l'intention affichée par certaines institutions françaises adhérentes de ré-adhérer, incite l'ACPR à envisager finalement d'imposer la ré-adhésion, notamment via l'adoption d'une mesure contraignante destinée aussi à promouvoir l'adhésion des non GSIBs au Protocole.

2. L'adoption de mesures contraignantes destinées à promouvoir l'adhésion au Protocole par les non GSIBs est nécessaire

2.1. Les actions réglementaires prévues dans les différentes juridictions

Afin de promouvoir le Protocole auprès des acteurs non bancaires du marché des dérivés et des prêts de titres/pension livrée (et pour certains, non régulés), les autorités des Juridictions Identifiées ont convenu (selon des modalités différentes au sein des Juridictions Identifiées) que soit imposé aux banques de ne contracter qu'avec des contreparties ayant adhéré au Protocole ou ayant consenti à une clause de reconnaissance des mesures de suspension de même effet.

Dans ce contexte, les autorités des Juridictions Identifiées s'appêtent à préciser le champ, les modalités d'application et la nature de cette règle de promotion (typologie de produits, institutions concernées, fondement sur une base consolidée ou non...).

La problématique soulevée par le buyside de «violation des devoirs fiduciaires» a conduit le groupe de travail des Juridictions Identifiées à ajouter des «regulatory modules» aux annexes «juridictions» du Protocole censés décrire la règle de droit imposant la conclusion du Protocole (ou équivalent) aux contreparties non bancaires. Il s'agit là d'empêcher les actions pour «breach of fiduciary duties» des asset managers en énonçant clairement le caractère obligatoire de la reconnaissance. Le buyside ne pourrait plus arguer qu'en renonçant à l'exercice des droits anticipés, il renonce à un droit au détriment de l'intérêt du client pour lequel il agit.

Les autorités des Juridictions Identifiées se sont engagées à publier leurs mesures en 2016. Ces mesures seront reprises ou décrites dans les « regulatory modules » qui figureront en annexe du Protocole «étendu». Parmi les 6 juridictions identifiées, seule la France n'envisage pas à ce stade de légiférer. L'Allemagne, la Suisse et le Royaume-Uni ont détaillé la mesure réglementaire qu'ils entendent prendre, sous réserve de la finalisation de la consultation s'agissant du Royaume-Uni.

2.2. L'approche française

2.2.1 Proposition de l'ACPR

La Direction de la Résolution de l'ACPR considère à ce jour que c'est dans le cadre de l'examen de la résolvabilité des institutions bancaires placées sous sa supervision ou celle du CRU que l'autorité

de résolution s'assurera que l'institution en question ne contracte une documentation soumise à un droit étranger (hors UE) que sous réserve que le contrat contienne bien une clause de reconnaissance des mesures de suspension équivalente à celle du Protocole. Si ce n'est pas le cas, l'autorité de résolution usera des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 17 BRRD* désormais transposé à l'article L613-42 III du code monétaire et financier.

Cette approche «jurisprudentielle» fondée sur les pouvoirs de résolution de BRRD favoriserait une approche harmonisée de la réglementation au niveau de l'union bancaire.

La direction de la résolution de l'ACPR a préparé en ce sens un projet de position qui devra en tout état de cause être approuvé par le Collège de Résolution de l'ACPR.

2.2.2 Contexte

La règle de promotion doit être suffisamment transparente et liante afin notamment :

- de permettre l'élaboration de «regulatory module» pour la France ;
- d'imposer des règles transparentes et équivalentes pour toutes les institutions placées dans des conditions identiques (c'est-à-dire pour autant que leurs activités sont significatives sur les produits considérés). La transparence semble impliquer que l'ACPR précise le champ des produits couverts par l'obligation de la reconnaissance contractuelle.

Si le regulatory module de la France n'est pas accepté par le buyside (parce qu'une règle impérative ne serait pas imposée avec suffisamment de précision en France, ou ne serait pas considérée comme liante ou «binding», condition nécessaire en «equity» pour que le buyside opte pour le module), les institutions bancaires françaises ne seront plus en mesure de traiter des contrats étrangers (ou avec des contreparties étrangères) avec des contreparties non bancaires ou bancaires dans les juridictions identifiées sans être en violation de la réglementation applicable dans ces juridictions, sauf à avoir traité en bilatéral (en dehors du Protocole, en incluant une clause de reconnaissance similaire).

La direction de la résolution envisageait initialement de limiter le champ d'application de la règle de promotion aux produits dérivés tant qu'une incertitude demeurerait sur (i) les enjeux de l'adhésion (ou de la non adhésion) du buyside (ii) la teneur exacte des réglementations étrangères. La date de cette mesure de promotion aurait ainsi été retardée ou mise sous condition de l'adhésion large du buyside pour les SFT. Dans l'attente, les GSIBs auraient été, du seul point de vue de la réglementation française, libres ou non de procéder à la ré-adhésion au Protocole et/ou de ne contracter qu'avec une contrepartie adhérente à celui-ci (soit non soumise à l'obligation de ne contracter qu'en présence d'une clause contractuelle de reconnaissance équivalente audit Protocole en matière de SFT).

* Article 17 : Pouvoirs visant à réduire ou supprimer les obstacles à la résolvabilité. « Les États membres veillent à ce que si, à l'issue d'une évaluation de la résolvabilité pour un établissement effectuée conformément aux articles 15 et 16, une autorité de résolution, après consultation de l'autorité compétente, constate qu'il existe d'importants obstacles à la résolvabilité de cet établissement, elle notifie ce constat à l'établissement concerné par écrit, à l'autorité compétente et aux autorités de résolution dont relèvent des succursales d'importance significative... »

Néanmoins, eu égard :

- à la pression exercée par l'ensemble des autres autorités du ISDA Working Group ;
- à l'obligation de ré-adhérer des GSIBs français pour satisfaire aux mesures contraignantes qui seront en vigueur dans les juridictions de ces autorités ;
- à l'impossibilité pour les GSIBs «non ré-adhérents» de bénéficier de l'apport de nouvelles adhésions au Protocole initial signé en Novembre 2014 ;

la direction de la résolution de l'ACPR envisage désormais une règle de promotion couvrant à la fois les contrats dérivés et les produits SFT.

Ce projet de position est à analyser au regard des éléments suivants :

- les GSIBs sont contraints par leurs obligations de ré-adhésion vis-à-vis du FSB ;
- le calendrier exact de l'entrée en vigueur et de la teneur définitive de la règle de promotion qui sera prise par les Juridictions envisagées ne sont pas connus (ce qui incite à la prudence dans l'établissement de notre propre calendrier) ;
- les GSIBs qui adhéreront au Protocole pour la première fois dans sa version étendue incluant le SFT Annex seront liés entre eux par le même champ de produits (en l'absence de ré-adhésion, le champ d'application étendu ne pourra pas lier les GSIBs récalcitrants) ;
- les GSIBs français qui ne ré-adhèreraient pas, en sus d'être en violation de leur engagement FSB, se verraient potentiellement en infraction des législations/mesures réglementaires applicables dans les cinq autres juridictions de l'ISDA Working Group*, sauf à négocier des clauses contractuelles de reconnaissance en bilatéral avec le buyside. Cette solution de renégociation bilatérale ne semble pas souhaitée par certains GSIBs français.

* La teneur des réglementations étrangères n'est pas fixée à ce stade.

Avis demandé au Haut Comité Juridique de la place financière de Paris (HCJP)

- **Quels sont les avantages/inconvénients des différentes natures de règles de promotion possibles : législative, réglementaire, «position» de l'autorité de résolution (la règle de promotion doit contraindre les GSIBs, mais aussi les autres banques, et indirectement leurs contreparties (buiside)) ?**
- **Si une mesure réglementaire était préférée, quelle devrait être le champ d'application de celle-ci ? (Analyse de la pertinence des contrats et entités concernées et des exemptions envisagées, notamment au regard de celles envisagées par les autres Juridictions Identifiées).**

ANNEXE 1 : LE PROTOCOLE

<http://assets.isda.org/media/f253b540-25/958e4aed.pdf/>