



Par Gilles Kolifrath,
avocat associé,



et Jérôme Blanchet,
avocat, Kramer Levin

Brexit ou l'occasion de renégocier ses conventions-cadres de dérivés ?

En prévision du Brexit et de l'impossibilité d'utiliser le passeport européen, plusieurs banques anglaises ont commencé le processus de transfert de leurs contrats de dérivés de leurs entités londoniennes vers leurs entités dans l'Union européenne (UE). Ce transfert de portefeuille de contrats sera l'occasion pour les acteurs de marché des Etats membres, plus particulièrement les sociétés commerciales et les sociétés de gestion françaises, de renégocier leurs contrats. Ces renégociations nécessiteront une analyse approfondie de la documentation contractuelle des conventions-cadres.

La sortie du Royaume-Uni de l'UE ne permettra plus l'utilisation du passeport européen pour prêter les différents services bancaires et d'investissement du Royaume-Uni vers un Etat membre de l'UE et inversement. Outre la perte des agréments pouvant directement affecter les opérations en cours, le Brexit impactera de nombreuses clauses contractuelles avec les contreparties

1. Comment se poursuivront les contrats de dérivés ?

Les opérations sur dérivés sont conclues par des contrats (confirmations) se rattachant à une convention-cadre (la notion de «contrat cadre» étant prévue à l'article 1111 depuis la réforme du Code civil en 2016) qui régit le sort de l'ensemble des opérations, sauf dérogation expresse prévue dans chacune des confirmations. Les conventions-cadres utilisées le plus couramment dans les relations internationales sont les conventions-cadres ISDA (régies le plus souvent par le droit anglais, en Europe, ou encore le droit de l'Etat de New York ou japonais selon

Ces Novation Agreements de droit anglais ont pour but de transférer les opérations vers une autre entité afin de bénéficier notamment de l'agrément de l'entité du pays d'accueil, pour pallier la perte de celui-ci en raison du Brexit et de conclure de nouvelles opérations.

britanniques. Plus spécifiquement, pour les contrats de dérivés (ou sur instruments financiers à terme, utilisés dans les conventions-cadres de place de type ISDA¹ ou FBF²), comment se poursuivront ces contrats ? Faudra-t-il saisir l'occasion pour les renégocier ? Enfin, comment seront traités les dérivés de gré à gré compensés en chambre de compensation ?

la nationalité des parties aux contrats).

Or, ces opérations sur produits dérivés seront affectées par le Brexit. Si les opérations sont valablement conclues à la date de leur conclusion, certains événements «lifecyle events» (rollover, modification du notionnel, etc.) pourront nécessiter un agrément dans la mesure où lesdites opérations seront considé-

rées comme de nouvelles opérations³. Le transfert de celles-ci (et donc des conventions-cadres) hors du Royaume-Uni a commencé depuis plusieurs semaines et certaines grandes banques sises à Londres ont pris l'initiative de transmettre à leurs clients européens (français notamment) des «Novation Agreements». Ces Novation Agreements de droit anglais, ont été préparés sur la base de modèles standards publiés par l'ISDA. Ils ont pour but de transférer les opérations vers une autre entité afin de bénéficier notamment de l'agrément de l'entité du pays d'accueil pour pallier la perte de celui-ci en raison du Brexit et de conclure de nouvelles opérations.

En droit français, il est possible de transférer des contrats d'une partie à une autre selon plusieurs procédés contractuels notamment la novation et la cession.

La novation existe sous trois formes, la novation par changement de créancier, la novation par changement de débiteur et la novation par changement d'obligation.

La notion de cession existe, elle aussi, sous trois formes : la cession de créances, la cession de dettes et la cession de contrat. Ces mécanismes sont néanmoins différents :

- la novation éteint les obligations existantes et en crée de nouvelles. Les obligations étant distinctes, elle entraîne la discontinuité des contrats ;
- la cession, en revanche, ne crée aucune discontinuité et les obligations continuent donc d'exister, mais entre des parties différentes.

La problématique qui se pose immédiatement concernant l'utilisation du droit anglais en cas de signature d'un Novation Agreement est la reconnaissance de la décision d'un juge anglais dans l'ordre interne français. En effet, post-Brexit, le Royaume-Uni ne bénéficiera plus de la procédure simplifiée de reconnaissance des décisions dans l'UE. En l'absence d'accord, tout jugement britannique devra faire l'objet d'une procédure d'exequatur. Le juge de l'exequatur aura alors un pouvoir de contrôle sur la décision et pourra refuser l'exequatur de celle-ci, s'il estime que la décision est, par exemple, contraire à l'ordre public français ou à certaines lois de police.

Qu'en serait-il si les parties croyant transférer leurs obligations constataient que celles-ci sont éteintes et que de nouvelles obligations sont nées, alors qu'elles pensaient simplement les transférer ?

Un tel risque n'existera pas si les contreparties ont utilisé des concepts avec lesquels elles sont familières⁴.

Dans tous les cas évoqués ci-avant, il conviendra donc de s'interroger sur les conséquences juridiques et fiscales de l'accord de transfert utilisé et sur la qualification juridique du contrat lors de ces éventuels transferts.

2. Le Brexit sera-t-il l'occasion de renégocier les contrats de dérivés ?

Lors du transfert des opérations du Royaume-Uni vers l'UE,

il pourra être opportun de renégocier le droit applicable à la convention-cadre qui sera utilisée après le Brexit. Pour anticiper cet état de fait, l'ISDA a publié en 2018 deux nouvelles conventions-cadres ISDA qui sont régies, l'une par le droit irlandais, l'autre par le droit français. Comme nous l'avons indiqué précédemment, le droit anglais ne s'imposera plus comme une évidence après le Brexit.

Au-delà du droit applicable à la convention-cadre, il faudra

Lors du transfert des opérations du Royaume-Uni vers l'UE, il pourra être opportun de renégocier le droit applicable à la convention-cadre qui sera utilisée après le Brexit. Pour anticiper cet état de fait, l'ISDA a publié en 2018 deux nouvelles conventions-cadres ISDA qui sont régies, l'une par le droit irlandais, l'autre par le droit français.

surtout s'interroger lors du transfert des opérations sur la pertinence d'un «simple» transfert ou sur la nécessité :

- d'auditer les portefeuilles d'opérations en cours et à venir,
- de dresser la typologie de la documentation contractuelle utilisée,
- d'analyser les impacts réglementaires, comptables et fiscaux⁵ liés au choix du mode de transfert,
- d'analyser les conditions de reconnaissance (reconnaissance des accords de compensation - netting et d'accord d'échanges des sûretés - collateral) et d'exécution des contrats à l'étranger, et
- d'allouer les ressources matérielles et humaines nécessaires à la renégociation de ces contrats et à leur gestion à la suite du transfert.

Outre la négociation du droit et/ou des juridictions applicables, le transfert d'opérations pourra aussi être l'occasion de renégocier certains autres paramètres juridiques ou financiers.

C'est d'ailleurs sans doute pour cette raison que certaines contreparties au Royaume-Uni ont pris la décision de ne pas transférer leurs opérations.

Certaines contreparties ont aussi proposé de manière alternative de faire signer un contrat de «réplication», à savoir un contrat répliquant à l'identique (si possible) les opérations conclues entre une entité au Royaume-Uni et une contrepartie dans l'UE, pour avoir les mêmes relations contractuelles avec cette contrepartie mais via une autre entité dans l'UE (souvent une filiale de l'entité au Royaume-Uni).

3. Comment seront traités les dérivés de gré à gré compensés en chambre de compensation ?

Depuis l'entrée en vigueur du règlement European Market Infrastructure Regulation (EMIR), certaines contreparties au contrat de dérivés de gré à gré ont désormais l'obligation de faire compenser («clearing» en anglais) des dérivés (certains dérivés de taux et de crédit - qui sont les instruments financiers les plus négociés) en chambres de compensation (appelées aussi contreparties centrales ou central counterparties - CCP).

Ce procédé implique aussi, selon les modalités du règlement de la CCP auquel les contreparties adhèrent, la constitution de sûretés financières entre les parties (marges initiales et/ou de variation) afin de sécuriser les expositions encourues au titre des contrats de dérivés. La compensation des autres dérivés de gré à gré (qui ne font pas l'objet d'une compensation en chambre) s'effectue bilatéralement entre les parties.

En l'absence d'accord post-Brexit, les CCP anglaises ne dispo-

En l'absence d'accord post-Brexit, les CCP anglaises ne disposeront plus d'agrément pour prêter leurs services dans l'UE.

seront plus d'agrément pour prêter leurs services dans l'UE.

Le règlement EMIR reconnaît toutefois un régime d'équivalence des CCP de pays tiers sous certaines conditions. Certaines CCP américaines en bénéficient d'ailleurs d'ores et déjà (e.g. CME Group Inc.). On peut donc penser que les CCP anglaises pourraient également essayer de se prévaloir de ce régime d'équivalence, mais après la sortie de l'UE.

Cependant, une proposition de règlement européen relatif aux CCP⁶ établit désormais une distinction entre trois catégories de CCP :

- les CCP d'importance non systémique,
- les CCP d'importance systémique, et
- les CCP d'importance systémique dont l'ampleur est jugée trop importante pour être soumises aux conditions des autres CCP d'importance systémique.

Les CCP jugées d'importance systémique ne pourront prêter leurs services dans l'UE qu'en respectant des conditions très strictes définies par la proposition de règlement.

Néanmoins, les CCP dont l'importance systémique sera jugée trop importante ne pourront bénéficier des mêmes conditions de reconnaissance prévues pour les CCP d'importance systémique,

mais pourront néanmoins solliciter une demande d'agrément. Or, nous comprenons qu'il pourrait être possible, pour des raisons plus économiques (et politiques) que juridiques, de ne pas octroyer cet agrément à de telles CCP (notamment certaines CCP à Londres). Les enjeux sont colossaux et le marché n'a du coup pas de vision précise sur le traitement des opérations post-Brexit.

En conclusion, le Brexit entraînera de réelles conséquences pour l'industrie des dérivés OTC. Ces conséquences devront être analysées au cas par cas et pourraient aboutir soit à renégocier les conventions-cadres en cours, soit à résilier des opérations traitées

dans les CCP au Royaume-Uni. Avec plus de 700 000 milliards d'euros d'échanges par an⁷ sur les opérations de dérivés de gré à gré, le futur Brexit constitue un «New Deal» dont tous les éléments juridiques et financiers doivent maintenant être analysés afin de gérer cette transition de la meilleure manière possible. ■

1. International Swaps and Derivatives Association.

2. Fédération bancaire française.

3. Q&A de l'ISDA, avril 2018, p. 29.

4. On pourra considérer le nouveau mécanisme de cession de contrat tel que prévu à l'article 1216 du Code civil permettant à un contractant, le cédant, de céder sa qualité de partie au contrat à un tiers, le cessionnaire, avec l'accord du cocontractant cédé.

5. Cf. travaux de l'ISDA sur la fiscalité lors du Brexit.

6. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil en date du 13 juin 2017 modifiant le règlement (UE) n° 1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément des contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les conditions de reconnaissance des contreparties centrales des pays tiers.

7. Bank for International Settlement : Statistical Release, mai 2014.