

ENTRE EMIR ET BREXIT, QUELLE COMPENSATION POUR LES DÉRIVÉS ?

*Continuité des contrats sur instruments financiers :
quels mécanismes juridiques ?*

GILLES KOLIFRATH
19 FEVRIER 2019

OPTIONS DE SORTIE

Solutions envisageables

▪ **Hard Brexit**

- ✓ absence d'accord de retrait avant le 30 mars 2019 (date de retrait), pas de régime transitoire
 - sortie du marché unique européen
 - pas de libre circulation entre l'UE et le UK ; règles résiduelles de l'OMC

▪ **Soft Brexit, éventualités**

- ✓ maintien d'un accès au marché unique
- ✓ maintien d'une forme de libre circulation des personnes

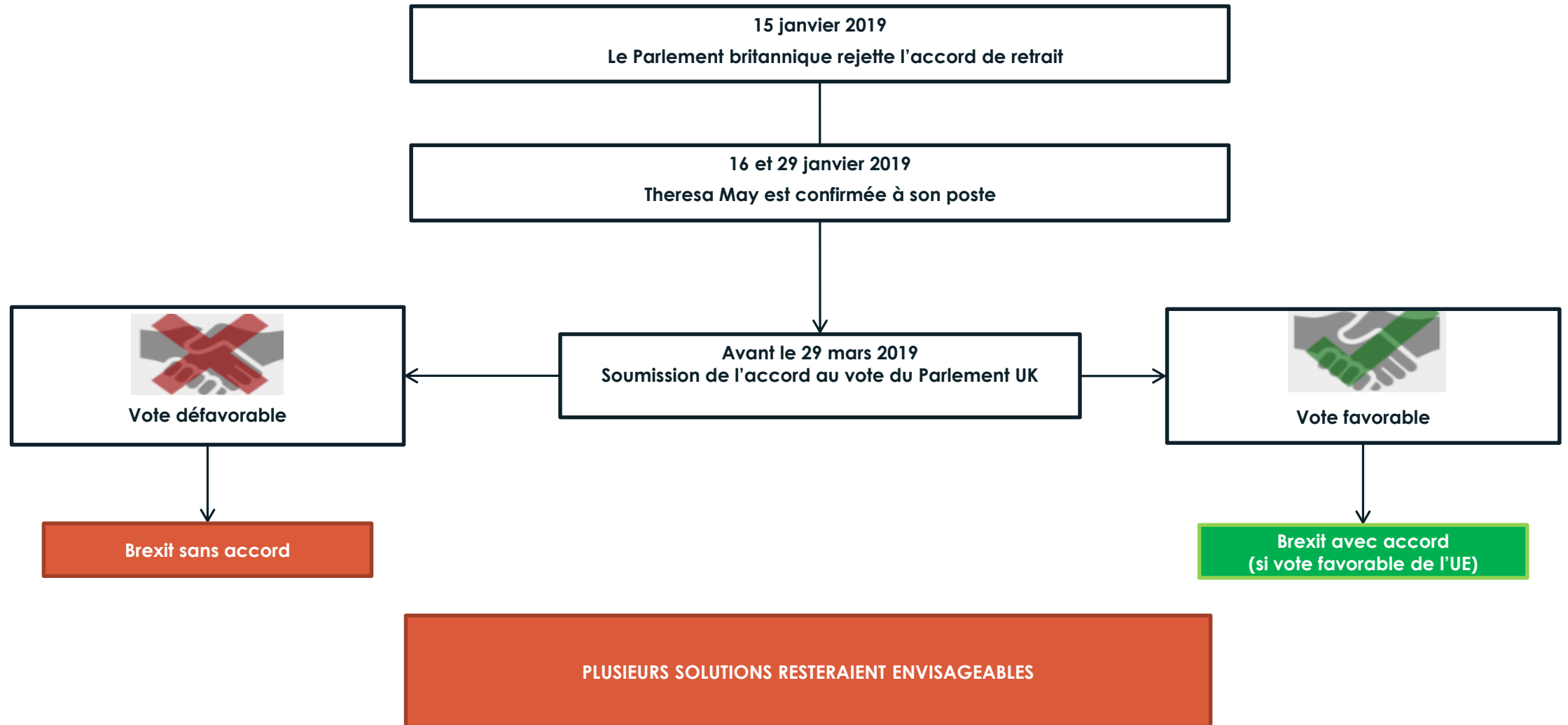
▪ **Accord de retrait en cours (Annexe du 20 décembre 2017 à la recommandation de la décision du Conseil européen complétant la décision du 22 mai 2017)**

- ✓ période de transition jusqu'au 31 décembre 2020, période pendant laquelle le Royaume-Uni ne pourra pas participer aux propositions, forums, conseils ou négociations de l'UE mais sera soumis aux règles (y compris nouvelles) applicables durant cette période

OPTIONS DE SORTIE

Scénarios envisagés par le UK

Rappel : à ce jour, le UK a plusieurs projets de textes interne déjà en cours permettant d'opérer une transition efficace post-Brexit



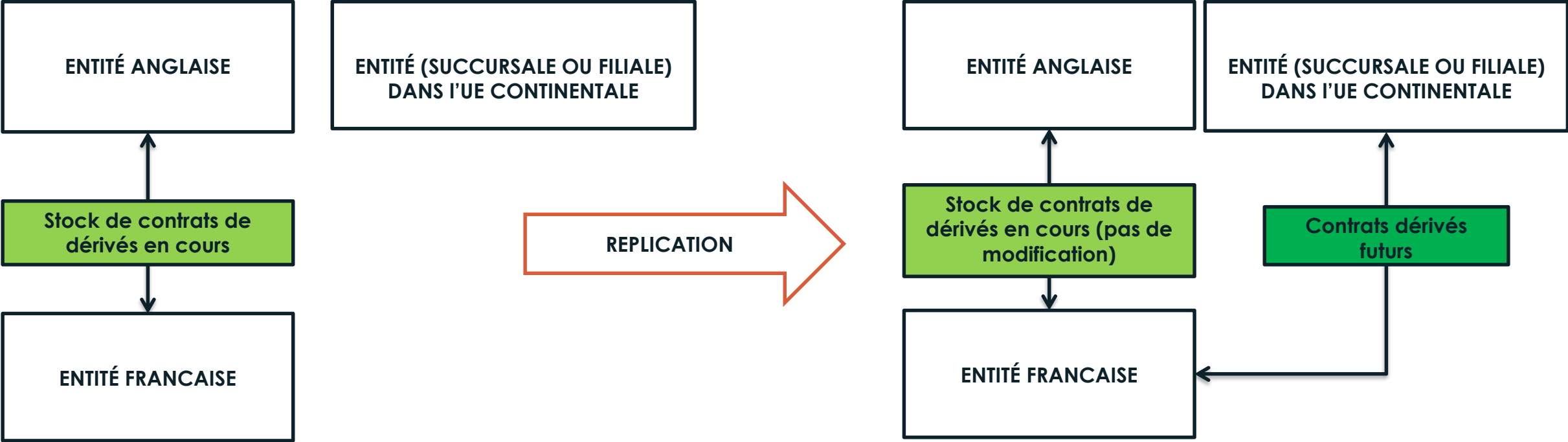
CONVENTION-CADRE ISDA

Solutions envisageables

- *Replication*
- *Novation*
- *Cession*
- *Fusion transfrontalière*
- *Plan de transfert « Transfer Scheme » tel que prévu par le Financial Services and Markets Act de 2000*
- *Changement de siège social d'une Société Européenne*
- *Ne rien faire*

TRANSFERT DES CONTRATS

Replication



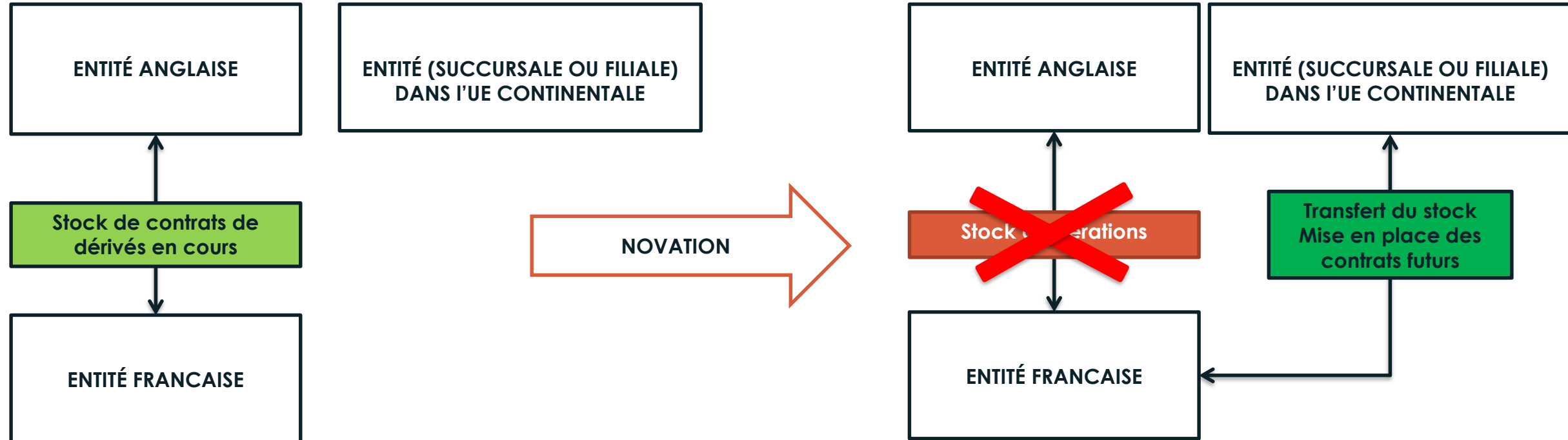
TRANSFERT DES CONTRATS

Replication

- **Le contrat de Réplication peut être utilisé aussi bien pour les modèles de contrats ISDA que FBF**
 - ✓ ne réplique que les Conventions-Cadres
- **Le contrat de Réplication a pour vocation de créer un cadre contractuel identique à celui existant initialement entre une contrepartie UK et sa contrepartie située en Europe continentale**
 - ✓ à la suite du Brexit, seul le contrat répliqué régira les relations futures entre la contrepartie située dans l'UE continentale et la nouvelle entité européen
- **Le contrat de Réplication n'a pas vocation à régir le sort du stock de contrats en cours**

TRANSFERT DES CONTRATS

Novation



TRANSFERT DES CONTRATS

Novation (droit français)

- **Articles 1329 :** « *La novation est un contrat qui a pour objet de substituer à une obligation, qu'elle éteint, une obligation nouvelle qu'elle crée. Elle peut avoir lieu par substitution d'obligation entre les mêmes parties, par changement de débiteur ou par changement de créancier* »
- **Novation par changement de débiteur**
 - ✓ un accord et une décharge sont requis :
 - un accord entre le créancier et le nouveau débiteur
 - une décharge du créancier du débiteur initial
- **Novation par changement de créancier**
 - ✓ un accord et une décharge sont requis :
 - un accord entre le nouveau créancier et le débiteur
 - une décharge du créancier initial du débiteur
- **Conséquences**
 - ✓ extinction d'une obligation contractuelle existante
 - ✓ création d'une obligation contractuelle nouvelle
 - ✓ conséquences fiscales et comptables (notamment réalisation des plus-values latentes par la partie cédante) – exemption possible
 - ✓ conséquences réglementaires
 - par exemple, le règlement EMIR considère que la *novation* d'un contrat de dérivé soumet le contrat aux obligations en vigueur à compter de la date d'effectivité de la novation – projet de règlement délégué de l'ESMA du 8 novembre 2018 relatif à une exemption pour novation dans le cadre du Brexit

TRANSFERT DES CONTRATS

Novation (de droit anglais ~ cession de contrat de droit français)

▪ Il existe depuis la réforme de 2016 trois types de cession possibles :

- ✓ la cession de créance (déjà existante)
- ✓ la cession de dette (nouveau)
- ✓ la cession de contrat (nouveau)
 - cumul des conditions de la cession de dette et de créance ?

▪ **La cession de contrat peut être définie** comme l'opération par laquelle une partie à un contrat (le cédant) transfère à une autre personne (le cessionnaire) l'ensemble des effets de droit (dettes, créances et autres prérogatives ou charges) créés par le contrat conclu avec un cocontractant (le cédé). Elle peut aussi s'analyser en une double cession de dettes et de créances et devrait être, théoriquement, soumise au même régime

▪ **La cession de contrat crée un effet translatif de la position contractuelle**

- ✓ le cessionnaire prend la place du cédant dans le contrat ; il devient « partie au contrat » cédé

▪ **Conséquences**

- ✓ de la même façon que la cession de dette et la cession de créance ne créent pas de nouvelles obligations mais opèrent la translation des obligations (effet translatif), la cession de contrat procède de façon similaire. Dès lors, elle est recommandée lorsqu'une partie décide d'être substituée par une autre dans ses relations contractuelles sans provoquer la résiliation/extinction (discontinuité) des obligations en cours

TRANSFERT DES CONTRATS

Autres market practices

▪ **Transfer Scheme**

- ✓ saisine des juridictions du UK
- ✓ délai d'opposition possible pour les contreparties de l'entité souhaitant réaliser le *Transfer Scheme*
- ✓ auditions des éventuelles objections
- ✓ accord de la juridiction saisie
 - Réplication réalisé automatiquement

▪ **Transformation d'une succursale bénéficiant du passeportage européen en succursale de pays tiers**

- ✓ nécessite l'existence d'une succursale déjà établie selon le libre établissement (succursale en France d'une filiale UK) où sont déjà enregistrés les opérations
- ✓ suivant la perte du passeport européen, une succursale peut demander d'être reconnu en tant que succursale de pays tiers selon la procédure de l'article 39 de MiFID II
 - nécessite un agrément soumis à des conditions (notamment opérationnelles) plus strictes
 - le changement de statut de la succursale interrompt-il les contrats ?

▪ **Installation/création d'une nouvelle succursale de pays tiers**

LES SPÉCIFICITÉS DES CONTRATS DE DÉRIVÉS

Problématiques à traiter

▪ Mise en place d'audit du portefeuille de contrats

- ✓ life cycle events
- ✓ cartographie des opérations affectées
- ✓ transfert des opérations ou traitement des nouvelles opérations dans un nouveau pays : *netting*

▪ Réflexion sur la localisation des opérations

▪ Réflexion sur le choix

- ✓ Convention-Cadre
- ✓ droit applicable
- ✓ juridiction applicable
- ✓ autres clauses

▪ Mise en place de nouveaux contrats/circuits de

- ✓ compensation
- ✓ règlement/livraison
- ✓ dépositaire/tenue de compte

▪ Mise en place de nouvelles procédures de risques

▪ Requiert le consentement des parties

▪ Impact sur d'autres opérations : prêt, pension

▪ Traitement des opérations au sein d'une chambre de compensation (CCP)

▪ Impact sur les marges initiales

▪ Mise en place de comité de pilotage et gestion des ressources matérielles et humaines

ACTUALITE

Protocole d'entente

- **L'ESMA et les régulateurs de marché dont l'AMF se sont accordés sur des protocoles d'entente (*Memorandums of Understanding* « MoU ») avec la *Financial Conduct Authority* en cas de *no-deal Brexit***
 - ✓ semblables à ceux d'ores et déjà conclus en matière d'échanges d'information avec de nombreuses autorités de supervision de pays tiers
- **Ces MoU consistent en :**
 - ✓ un protocole d'accord multilatéral (*multilateral MoU*, ou MMoU) entre les autorités de régulation de l'UE et de l'EEE et la FCA couvrant la coopération en matière de supervision, de contrôle et d'échange d'information entre chaque autorité nationale avec la FCA
 - ✓ ce protocole permettra de partager des informations relatives, par exemple, à la surveillance des marchés, les services d'investissement et les activités de gestion d'actifs
 - ✓ de même, cela permettra la poursuite par des entités établies au UK, de certaines activités comme la gestion de fonds déléguée ou externalisée pour le compte de contreparties établies dans l'EEE
 - ✓ l'échange d'information entre l'ESMA et la FCA en lien avec la supervision des agences de notation et les registres centraux de données (*trade repositories*)
 - ✓ ce MoU entre l'ESMA et la FCA permettra à l'ESMA de continuer à accomplir ses missions et de remplir son mandat en matière de protection des investisseurs, de bon fonctionnement des marchés et de stabilité financière

▪ **Obligation de clearing pour les contreparties de catégorie 3**

- ✓ entrée en vigueur de l'obligation de clearing pour les contreparties de catégorie 3 le 21 juin 2019
- ✓ possibilité, en vertu du projet de règlement EMIR REFIT, pour certaines contreparties financières (notamment celles appartenant à la catégorie 3) de bénéficier d'exemption (selon les seuils définis à l'article 11 du règlement délégué n° 149/2013)
- ✓ possible conflit entre la volonté d'exemption du projet et le règlement délégué en vigueur à cette date
 - que doivent faire les contreparties concernées ?

▪ **Backloading**

- ✓ la proposition de règlement EMIR REFIT supprime le *Backloading*
- ✓ un règlement d'exécution n° 2017/105 du 19 octobre 2016 a prorogé le délai de *reporting* pour le *Backloading* de 2 ans reportant ainsi l'obligation de conformité au 12 février 2019
- ✓ mais le règlement EMIR REFIT n'a toujours pas été adopté, quid des obligations de *Backloading* ?

ACTUALITE

Ordonnance Brexit

- **Publication de l'ordonnance n° 2019-75 du 6 février 2019 relative aux mesures de préparation au retrait du UK et de l'UE**

- **Pour les dérivés l'ordonnance :**
 - ✓ garantie la continuité de l'accès des entités françaises aux systèmes de règlement interbancaire et de règlement-livraison britanniques
 - ✓ étend le champ des opérations éligibles à la compensation-résiliation qui ne couvre pas, à ce jour, les opérations de spot FX, la vente, l'achat, la livraison de métaux précieux ou encore les opérations sur quotas de CO2
 - ✓ crée la possibilité pour deux parties à un contrat de dérivés de facturer des arriérés de retard capitalisés en cas de défaut de paiement (anatocisme sur moins d'un an possible)
 - ✓ instaure une convention cadre automatique correspondant à un contrat de "Réplication" lorsque les modalités suivantes sont respectées :
 - identités des clauses sauf juridiction compétente et droit applicable
 - appartenance du promettant à un même groupe avec au moins la même qualité de crédit
 - offre adressée par écrit
 - l'offre contient une documentation faisant apparaître les éléments modifiés
 - à l'expiration d'un délai de cinq jours ouvrés à partir de la réception de l'offre assortie de la documentation, son destinataire a conclu un contrat portant sur une opération régie par la nouvelle convention cadre.

KRAMER LEVIN | EN BREF



- » Fondé en 1968 et présent à New York, Paris et Silicon Valley, Kramer Levin est un cabinet d'avocats international qui compte près de 400 avocats
- » Plus de 60 avocats et juristes au sein du bureau de Paris de Kramer Levin, dont 17 associés

- » Les atouts de Kramer Levin Europe :
 - Pratique des équipes couvrant l'ensemble du droit des affaires, tant en matière de conseil que dans le cadre d'opérations transactionnelles ou de représentation devant les tribunaux français et américains ou dans le cadre de procédures de médiation ou d'arbitrages locaux ou internationaux
 - Avocats de diverses cultures et nationalités, inscrits au barreau de Paris et à des barreaux étrangers (New York, England & Wales, Washington D.C., Milan)
 - Une collaboration étroite avec les bureaux de New York et Silicon Valley
 - Pluridisciplinarité et complémentarité entre les équipes
 - Forte implication au quotidien des associés dans le traitement des dossiers
 - Indépendance du bureau de Paris, assurant une optimisation et une transparence du coût des interventions
 - Réseau mondial de « *Best friends* »



GILLES KOLIFRATH

Associé, Avocat au Barreau de Paris

T +33 (0)1 44 09 46 44

M +33 (0)6 75 18 84 12

F +33 (0)1 44 09 46 01

gkolifrath@kramerlevin.com

Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP

47 avenue Hoche

75008 Paris