

GLOBAL NETTING

La place de Paris se modernise

La Loi NRE réforme la résiliation-compensation généralisée des créances, en rapprochant le droit français des meilleures pratiques étrangères. Les investisseurs bénéficieront ainsi d'une sécurité renforcée.

A PRÈS DES ANNÉES D'EFFORTS, la loi relative aux nouvelles régulations économiques – publiée au JO du 16 mai 2001 – vient de modifier les dispositions relatives à la résilia-

tion et à la compensation des créances et des dettes réciproques (*global netting*) entre deux mêmes contreparties liées par des opérations financières. Le bon fonctionnement et la compétitivité de la place financière de Paris sont ainsi renforcés.



PHILIPPE ARESTAN
Chargé de mission

FBF

L'adoption de ces dispositions a pour objectif d'assurer en France aux investisseurs une sécurité totale, conforme aux meilleures pratiques étrangères :

- la sécurité est confortée par l'aspect prudentiel du *global netting*. En réduisant les sommes exigibles entre contreparties au solde net de leurs créances et dettes respectives (risque de contrepartie), la compensation constitue, pour les opérations de marché sur instruments financiers conclues de gré à gré, un élément essentiel de la prévention des risques systémiques, c'est-à-dire des risques de propagation des défaillances des contreparties et de faillites en chaîne des agents économiques ;
- la place de Paris se rapproche ainsi des régimes juridiques qui

s'appliquent sur les grandes places financières ; ils permettent en effet aux investisseurs, en cas de défaillance de leurs contreparties, de résilier et de compenser instantanément l'ensemble de leurs engagements en cours avec elles. C'est le cas¹ notamment aux États-Unis, en Grande-Bretagne, en Allemagne...

L'article 29 de la nouvelle loi apporte deux innovations essentielles :

- elle coordonne les régimes de résiliation-compensation existants et met en place un régime de résiliation-compensation généralisé des créances (*global netting*) ;
- ce même article insère dans le code monétaire et financier un dispositif relatif à la compensation des dépôts croisés de trésoreries interbancaires.

L'UNIFICATION DU GLOBAL NETTING

Le premier aspect de la réforme réside dans des modifications apportées à l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier. Ces modifications peuvent se regrouper autour de trois thèmes : coordination des trois régimes existants de résiliation-compensation des dérivés, des prêts de titres et des pensions livrées ; mise en place d'un régime de résiliation-compensation généralisé des dettes et créances réci-

proques (*global netting*) ; amélioration de la collatéralisation des opérations financières.

Jusqu'à présent, la résiliation et la compensation des dérivés, des prêts de titres et des pensions livrées sur instruments financiers résultaient de la mise en œuvre des dispositions contenues dans trois lois distinctes, une par catégorie d'opérations financières. Chacune de ces trois lois, prise individuellement, prévoyait déjà la faculté de résilier puis de compenser les dettes et les créances réciproques entre les contreparties, selon des régimes économiquement et juridiquement comparables. Toutefois, sur certains points, la formulation des textes différait d'une loi à l'autre, si bien que les modalités de mise en œuvre de la résiliation-compensation pouvaient varier selon la convention-cadre concernée. Cette situation était source de cloisonnements opérationnels et de distorsions concurrentielles.

Désormais, ces trois régimes sont rationalisés et unifiés. Qui plus

“L'article 29 de la Loi NRE simplifie, sécurise et améliore la lisibilité du global netting en France.”

est, leur coordination a été réalisée par le législateur sur la base du régime qui était le plus connu et le plus souple, c'est-à-dire celui des produits dérivés.

A cette coordination des trois régimes entre eux, l'article 29 de la loi NRE ajoute un second apport, le deuxième étage de la fusée : le *global netting*. L'hypothèse est celle où la résiliation de chaque convention-cadre (produits dérivés, prêts, pensions) a donné lieu au calcul d'un solde de résiliation, favorable ou défavorable, selon le cas, à la contrepartie non défaillante. Le *global netting* consiste, dans un deuxième temps, à compenser entre eux les soldes de résiliation résultant de chaque convention-cadre, de façon à extérioriser un solde unique sur la contrepartie, toutes conventions et tous produits confondus.

Le législateur a toutefois souhaité restreindre la compensation généralisée des dettes et des créances aux seules relations entre intermédiaires financiers : établissements de crédit, entreprises d'investissement et institutions visées au 1^{er} alinéa de l'article L. 518-1 du Code monétaire et financier².

Dans l'esprit du législateur, cette restriction aurait pour but d'éviter de faire des établissements financiers des créanciers super privilégiés au regard du droit des procédures collectives. A cet égard, deux remarques s'imposent :

- premièrement, si le paiement préférentiel de la contrepartie non défaillante avait été autorisé par le législateur entre une contrepartie «financière» et une contrepartie «corporate», ce dispositif aurait bénéficié à cette dernière en cas de défaillance de la première (ce qui s'est déjà produit dans le passé). La mise en œuvre du *global netting* aurait été parfaitement symétrique et aurait bénéficié alternativement à l'une ou à l'autre des deux contreparties ;
- deuxièmement, ce super privilège accordé aux banques n'aurait pas été aussi large que certains ont pu le croire dans la mesure où il n'aurait, en aucun cas, pu porter sur l'ensemble des actifs de la contrepartie défaillante. Bien au contraire, la dérogation apportée

aux droits des autres créanciers aurait été très circonscrite dans sa portée, et limitée dans ses effets. Le super privilège attaché au solde de compensation négatif (au titre par exemple de la résiliation d'un

ries que les intermédiaires financiers constituent entre eux. Outre la prévention du risque systémique, le nouvel article L. 311-4 du Code monétaire et financier permet aux banques de ne pas être

Le global netting au quotidien

L'article 29 de la Loi NRE simplifie, sécurise et améliore donc la lisibilité du *global netting* en France. Alors qu'il était jusqu'alors uniquement de nature conventionnelle, il devient désormais un mécanisme légal, mais uniquement entre contreparties financières. Il en résulte que pour procéder au *global netting* entre elles, deux contreparties financières

n'ont plus à démontrer la connexité entre les catégories d'opérations financières (prêts, pensions, dérivés). Toutefois, le *global netting* peut continuer à fonctionner entre une banque et un *corporate* sur le fondement de la connexité contractuelle, comme cela était jusqu'à présent le principe quelle que soit la nature, financière ou non, de la contrepartie.

produit dérivé) se serait donc trouvé drastiquement limité au montant du solde de résiliation positif (au titre par exemple de la résiliation d'un prêt de titre ou d'une pension livrée) avec lequel il se trouvait compensé.

Quoi qu'il en soit, la limitation du *global netting* aux relations entre intermédiaires financiers paraît actuellement peu contraignante, dans la mesure où l'existence de dettes et de créances réciproques correspond aujourd'hui à la réalité des relations entre banques. Il est clair, en revanche, que cette contrainte serait très préjudiciable si les situations permettant la compensation s'élargissaient à l'avenir aux relations entre contreparties financières et non financières (*corporates*).

LA COMPENSATION DES SOLDES DE TRÉSORERIE AUTORISÉE

Un deuxième aspect de la réforme organisée par l'article 29 de la loi NRE a consisté à introduire en France un dispositif législatif permettant la compensation des créances de nature interbancaire, c'est-à-dire des soldes des trésore-

pénalisées dans leur accès aux sources de refinancement, dans la mesure où la compensation minore le coût de ces sources. La mise en œuvre effective de ce mécanisme suppose, d'une part, que les modalités soient précisées par un décret et, d'autre part, que les banques intéressées utilisent une convention cadre de place régissant leurs relations en matière de trésorerie.

En substance, l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre d'une contrepartie bancaire permet à la contrepartie bancaire non défaillante de se prévaloir des dispositions de la convention cadre prévoyant, dans cette hypothèse, la résiliation de plein droit, puis la compensation des opérations de trésorerie interbancaires. Le droit des faillites et les procédures civiles d'exécution n'y font pas obstacle. ■

¹ Etude comparative réalisée par le cabinet d'avocats parisien De Pardieu, Brocas, Maffei & Leygonie.

² C'est-à-dire le Trésor public, la Banque de France, les services financiers de La Poste, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer, l'Institut d'émission d'outre-mer et la Caisse des dépôts et consignations.