

## Contreparties centrales – Résolution – Redressement – Coopération.

Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulations (EU) No 1095/2010, (EU) No 648/2012, and (EU) 2015/2365, COM (2016) 856.

### Commentaire d'Aline Tenenbaum

1. Les enjeux financiers liés aux activités des contreparties centrales sont particulièrement importants<sup>1</sup>. Selon les chiffres clés diffusés par la Commission, les contreparties centrales ont compensé en 2015 plus de 50 % des transactions mondiales sur dérivés de gré à gré (soit près de 493 000 milliards de dollars). Ce chiffre a quasiment doublé depuis 2009, notamment en raison du Règlement EMIR qui a renforcé le rôle des contreparties centrales<sup>2</sup>. La Commission a lancé une consultation publique fin 2012, suivant les initiatives internationales prises dans le cadre de l'OICV et du G20 au travers du travail accompli par le Conseil de stabilité financière<sup>3</sup>, afin de compléter les règles mises en place par le Règlement EMIR : la Commission vise à élaborer des règles harmonisées de redressement et de résolution des contreparties centrales en cas de défaillances de ces dernières, à l'instar de celles applicables aux établissements bancaires. Cette consultation a débouché sur l'adoption d'une proposition de règlement le 28 novembre dernier (la « Proposition »)<sup>4</sup>.

2. Le Règlement EMIR a rendu obligatoire la compensation centrale des dérivés OTC standardisés et a défini un statut harmonisé quant à l'agrément, l'organisation, la conduite et la supervision des activités des contreparties centrales. Il a paru nécessaire de compléter cette architecture par un pan consacré à la résolution coordonnée des défaillances que certains appelaient déjà de leurs vœux lors de l'adoption du Règlement EMIR<sup>5</sup>.

3. De façon générale, la Proposition repose sur des mesures de préparation et prévention, des possibilités d'intervention précoce des autorités de surveillance des contreparties centrales et des procédures de résolution en cas de défaillance avérée ou prévisible. La mise en œuvre de ces mesures requiert une coopération des autorités nationales dont la nécessité était déjà soulignée par le Conseil de stabilité financière et rappelée par la

Commission dans la Proposition. Au-delà des mesures techniques, les mécanismes de coopération retiendront notre attention dans le cadre de cette chronique<sup>6</sup>.

4. La nature transfrontière de l'organisation et des activités des contreparties centrales est une donnée fondamentale de l'efficacité de la supervision<sup>7</sup>. Par exemple, LCH Clearnet, contrepartie centrale agréée conformément au Règlement EMIR est un groupe international dont les activités se déploient sur des marchés et produits divers. La société mère est ainsi supervisée par l'Autorité française de contrôle prudentiel et de résolution. La filiale anglaise est agréée et supervisée par l'autorité de contrôle anglaise. Elle est reconnue comme contrepartie centrale dans l'Union européenne conformément au Règlement EMIR ; en outre, elle est soit reconnue en tant que contrepartie centrale par diverses autorités étrangères hors de l'Union européenne<sup>8</sup>, soit titulaire d'un agrément spécifique pour compenser certaines opérations sur des produits déterminés<sup>9</sup>. La filiale française du groupe est également agréée et supervisée par l'AMF, l'ACPR et la Banque de France pour fournir des services dans l'Union européenne en tant que contrepartie centrale au sens du règlement EMIR et elle est reconnue en tant que chambre de compensation par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Enfin, la filiale américaine est agréée par la CFTC en tant que chambre de compensation. L'identification et l'application des textes pertinents dans un tel contexte ne peuvent reposer sur l'action unilatérale des États.

5. Dans le cadre du Règlement EMIR, un dispositif complexe de coopération a déjà vu le jour pour assurer le respect des règles européennes par les contreparties centrales. En effet, pour mémoire, non seulement les autorités nationales assument une mission de surveillance mais des collègues européens d'autorités de surveillance ont été institués : ces collègues sont constitués par l'autorité du lieu d'établissement de la contrepartie centrale concernée et associent d'autres autorités nationales et des banques centrales nationales selon les modalités prévues par l'art. 18 du règlement EMIR, ainsi que l'ESMA et des membres du Système européen des banques centrales.

6. La Proposition prévoit des règles de coordination entre autorités nationales et européennes au travers d'une nouvelle instance : le collège de résolution, qui

1. On a déjà signalé dans cette revue l'enjeu financier de l'activité des contreparties centrales dans le contexte du Brexit : *Banque et Droit* n° 170, 2016.  
2. Règlement n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés, les contreparties centrales et les référentiels centraux, JO L 201 du 27 juillet 2012.  
3. Financial Stability Board, « Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions », mis à jour au 15 octobre 2014, disponible à l'adresse : [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_141015.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf); Committee on payments and market infrastructure and Board of IOSCO, « Recovery of Financial Infrastructures », octobre 2014, disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/cpmi/publ/d121.pdf>.  
4. Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulations (EU) No 1095/2010, (EU) No 648/2012, and (EU) 2015/2365, COM (2016) 856, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1481565598795&uri=CELEX:52016PC0856>.  
5. J. Aigrain, « Les contreparties centrales, instruments de stabilité et d'atténuation du risque », *Revue de la stabilité financière*, n° 17, avril 2013, p. 173.

6. Sur la problématique voisine en matière de défaillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, v. M. Lehmann, « La résolution et le droit international privé », *Rev. dr. banc. et fin.* 2014, n° 4, dossier 31 ; sur la question spécifique de la suspension des accords de *close-out netting* dans le cadre des relations avec les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, la problématique de la portée internationale des mesures de résolution se pose de la même façon : v. A. Kannan, « ISDA 2014 Resolution Stay Protocol et suspension des accords de *close-out netting* : vers une reconnaissance extraterritoriale des mesures de résolution ? », *Rev. dr. banc. et fin.* 2015, n° 3, étude 5.  
7. Sur une réflexion similaire en matière bancaire, v. par ex. R. Vabres, « L'articulation des autorités européennes de surveillance et des régulateurs nationaux – présentation générale », *Bull. Joly Bourse* 2015, n° 12, p. 584.  
8. Par exemple, elle est reconnue comme chambre de compensation par la Commodity Futures Trading Commission aux États-Unis.  
9. Par exemple, LCH UK détient une licence d'activité sous le contrôle de l'autorité de régulation japonaise pour fournir des services de compensation pour les *swaps* de taux d'intérêt, à l'exclusion des *swaps* en yens.

s'inspire largement du collège de surveillance. Par ailleurs, le titre VI de la Proposition est entièrement consacré aux relations avec les pays tiers.

7. En ce qui concerne tout d'abord la coopération interne à l'Union Européenne, la coopération est instituée à plusieurs niveaux : entre autorités nationales en premier lieu et entre autorités nationales et autorités européennes en second lieu.

Les collèges de résolution sont l'un des instruments clés de la coopération entre autorités nationales. Ainsi, chaque État membre désigne une autorité de résolution pour exercer les pouvoirs prévus par le texte. Aux termes de l'article 4 de la Proposition, l'autorité nationale de résolution doit établir, organiser et présider un collège de résolution pour coordonner l'échange d'informations pour arrêter les plans de résolution et prendre les mesures préparatoires et préventives prévues et pour exercer certaines compétences visées aux articles 13, 16 et 17 de la Proposition : les deux premières de ces dispositions concernent les plans de résolutions et l'évaluation de la résolubilité et la dernière porte sur l'élimination des obstacles aux plans de résolution. Le collège de résolution est composé, outre de l'autorité de résolution, par référence aux mêmes autorités et entités déjà visées par l'article 18.2 du Règlement EMIR et comprend également l'ESMA et l'EBA (qui siègent sans droit de vote).

Par ailleurs, l'ESMA a un rôle spécifique de coordination. Elle doit élaborer des standards techniques de réglementation qui seront soumis à la Commission pour assurer un fonctionnement cohérent des collèges de résolution dans l'Union européenne. Conformément à l'article 5, l'ESMA pourra en outre intervenir au travers d'un comité de résolution pour promouvoir la mise en œuvre et la coordination des plans de résolution, en coopérant avec les autres autorités européennes sectorielles (EBA and EIOPA).

La coordination est également mise en œuvre par les dispositions consacrées aux pouvoirs des autorités en charge de la résolution. En particulier, l'article 52 de la Proposition assure la reconnaissance des mesures prises par l'autorité de résolution dans les autres États membres. Des méthodes diverses sont mises en œuvre pour atteindre cet objectif. On peut identifier en premier lieu une coordination des lois applicables. Ainsi, aux termes de l'article 52.1, si des instruments, actifs, droits et obligations sont localisés dans un autre État membre que celui de l'autorité de résolution ou régis par la loi d'un autre État membre, le transfert décidé par l'autorité de résolution doit être réalisé conformément aux dispositions de la loi de cet État membre. En deuxième lieu, on relève des techniques de coopération entre autorités, l'autorité de résolution restant prédominante : les autorités des autres États membres doivent prêter leur concours pour mettre en œuvre les mesures décidées par l'autorité de résolution (comme par exemple dans le cadre de l'article 52.4). En dernier lieu, l'article 52.5 prévoit expressément que certaines questions relèvent de la loi de l'État membre de l'autorité de résolution, écartant par là même toute autre loi applicable.

8. Les relations avec les pays tiers sont l'objet à la

fois de dispositions spécifiques dans la Proposition et également d'un titre VI qui leur est entièrement consacré. On y retrouve toute la panoplie de la coopération : répartition de compétences, conditions des échanges d'information, notamment quant à la question sensible de la confidentialité, et coordination des réglementations applicables, le plus souvent par une autolimitation des autorités concernées.

9. Sous cet angle, la Proposition doit être rapprochée des « *Key Attributes of Effective Resolution for Financial Institutions* » mis à jour par le Financial Stability Board en octobre 2014. En effet, ce dernier a souligné la nécessité d'une coopération entre autorités pour assurer l'efficacité des plans de sauvegarde et de résolution. En particulier dans le point 7 de ce document intitulé « *Legal Framework Conditions for Cross Border Cooperation* », une distinction, bien connue et pratiquée en droit européen, entre l'État d'origine et l'État d'accueil est proposée<sup>10</sup>. L'autorité de résolution (du pays d'accueil) devrait en effet exercer ses pouvoirs sur les établissements locaux d'institutions situées à l'étranger dans deux situations : soit pour mettre en œuvre un plan de résolution arrêté par l'autorité de l'État d'origine, soit pour prendre des mesures unilatérales. Le texte précise dans ce dernier cas que ce type d'initiative doit rester exceptionnel et intervenir uniquement en cas d'action insuffisante ou d'inaction de l'autorité de l'État membre d'origine et de prise en compte insuffisante de la protection de la stabilité financière de l'État d'accueil. Ce caractère exceptionnel justifie que toute action de la part de l'autorité de l'État d'accueil nécessite une information et une consultation préalables de l'autorité de l'État membre d'origine. En outre, de manière générale, le Financial Stability Board préconise de mettre en œuvre des procédures de reconnaissance mutuelle des mesures de résolution, sous réserve d'un traitement équitable réciproque des créanciers.

10. Dans la Proposition, les pays tiers sont en premier lieu visés par des dispositions spécifiques, hors du titre VI. En vertu de l'article 4.4 relatif à la composition des collèges de résolution, les autorités de résolution des membres compensateurs établis dans des pays tiers et des contreparties centrales établies dans des pays tiers et avec lesquels les contreparties centrales couvertes par la Proposition ont conclu des accords d'interopérabilité peuvent être invitées à participer aux comités de résolution en tant qu'observateurs. Leur participation est conditionnée par le respect d'obligations de confidentialité et ne peut s'exercer que relativement à des problématiques transfrontières. L'article 4 énumère à cet égard les questions qui pourraient être examinées par ces observateurs : reconnaissance et exécution coordonnée des mesures de résolution, identification et élimination des obstacles aux effets des mesures de résolution et résultant des divergences entre les lois applicables aux garanties, mécanismes de compensation et des divergences relatives aux pouvoirs et stratégies mis en œuvre pour le rétablissement ou la

10. L'annexe 2 du document détaille les éléments essentiels des accords de coopération transfrontière.

résolution des établissements défilants, coordination quant à l'obtention et la reconnaissance de licences ou autorisations liées aux mesures de résolution, possible suspension des opérations de compensation pour une catégorie d'instruments financiers donnée, influence des décalages horaires sur les fermetures des marchés. Il ne ressort pas clairement de ce texte si cette liste est limitative. En revanche, les moyens d'action pour parvenir à ces objectifs de coordination sont clairement laissés à l'appréciation des autorités compétentes.

L'article 53 de la Proposition concerne spécifiquement la deuxième catégorie de questions transfrontières évoquée ci-dessus. Lorsque des mesures de résolution concernent des biens ou personnes situés dans un État tiers ou des droits et obligations issus de contrats régis par une loi d'un État tiers, l'autorité de résolution peut exiger de la contrepartie centrale concernée et de toute partie ou personne concernée de prendre toutes les mesures nécessaires pour l'efficacité des mesures prises. De façon préventive, l'autorité de résolution peut obliger une contrepartie centrale à inclure dans les contrats conclus avec les membres compensateurs et les titulaires d'instruments financiers situés dans des États tiers des clauses en vertu desquelles ces cocontractants acceptent l'effet de toute mesure prise par une autorité de résolution et susceptibles d'affecter leurs droits.

II. En second lieu, les relations avec les pays tiers font l'objet de dispositions spécifiques contenues dans le Titre VI de la Proposition. Aux termes de l'article 74, la

Commission est chargée de soumettre au Conseil des recommandations pour négocier des accords de coopération avec les pays tiers dans le cas où une contrepartie centrale établie dans un pays tiers fournit des services ou a des filiales dans un ou plusieurs États membres ou dans l'hypothèse où une contrepartie centrale est établie dans un État membre et fournit des services ou a des filiales dans un État tiers. L'article 75 prévoit les modalités de reconnaissance et d'exécution des procédures de résolution mises en œuvre par les autorités de pays tiers ; les autorités des États membres conservent toutefois certains pouvoirs quant aux actifs, droits et obligations localisés sur leur territoire respectif ou régis par la loi de l'État membre concerné. Conformément à l'article 76, la reconnaissance ou l'exécution peut être refusée pour des motifs listés de manière limitative, semble-t-il. Ces motifs sont définis de façon très large, donnant en pratique une marge de manœuvre importante aux autorités des États membres : le refus peut être opposé en cas d'effets négatifs sur la stabilité financière du système d'un État membre, de conséquences significatives sur le plan fiscal, si la reconnaissance ou l'exécution est « contraire » au droit national ou encore si les créanciers ou les membres compensateurs établis dans l'État membre concerné ne sont pas traités de façon équivalente à ceux relevant du pays tiers mettant en place la procédure de résolution. Pour clore ce titre VI, les articles 77 et 78 envisagent les questions relevant des accords de coopération ainsi que les modalités d'échange d'informations confidentielles. ■

## Mécanisme européen de stabilisation financière – Droit des sociétés – Deuxième directive 77/91/CEE<sup>1</sup> – Augmentation de capital – Assemblée générale des actionnaires.

CJUE, aff. C-41/15, 8 novembre 2016, Gerard Dowling, Pdraig McManus, Piotr Skoczylas, Scotchstone Capital Fund Limited c/ Minister for Finance.

### Commentaire d'Aline Tenenbaum

1. L'articulation des normes européennes entre elles procède de la complexité de l'empilement des sources de droit européen de natures différentes et aux objectifs parfois délicats à concilier entre eux. L'arrêt rendu par la CJUE le 8 novembre 2016 illustre parfaitement ces difficultés et fait suite à un contentieux déjà nourri, commenté notamment dans le cadre de cette rubrique<sup>2</sup>.

1. Directive du Conseil du 13 décembre 1976 tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, JO L 23 du 31 janvier 1977, recodifiée par la directive 2013/30/UE du 25 octobre 2012, JO L 315/74.

2. V. les obsv. de J. Morel-Maroger sous les arrêts de la CJUE des 19 juillet et 20 septembre 2016 (respectivement aff. C-526/14 et aff. jointes C-105/15 à C-109/15P), Banque et Droit n° 170, 2016.

2. La question préjudicielle en interprétation soumise à la CJUE découle d'un litige concernant ILP, un établissement de crédit établi en Irlande dont le capital est entièrement détenu par une société privée de droit irlandais. La stabilité financière irlandaise a été profondément ébranlée par la crise financière de 2008 en raison de la détérioration du secteur bancaire, essentiel dans l'économie irlandaise. Les autorités irlandaises ont sollicité en novembre 2010, dans le cadre d'un programme d'ajustement économique et financier, l'assistance économique de l'Union européenne. Cette aide a été accordée conformément au règlement du 11 mai 2010 sur le mécanisme européen de stabilisation financière<sup>3</sup> ; les autorités irlandaises se sont engagées dans ce cadre à recapitaliser les banques nationales. La banque centrale irlandaise a ainsi notamment ordonné à ILP en mars 2011 de lever des fonds propres supplémentaires de 4 milliards d'euros. Une partie de cette levée de capitaux devait être assurée par un apport des actionnaires de la société mère à hauteur de 2,7 milliards d'euros. L'assemblée générale extraordinaire de la société mère a rejeté cette solution. Le ministre de l'Économie irlandais a alors présenté aux juridictions irlandaises une demande d'ordonnance d'injonction qui a été adoptée : aux termes de cette ordonnance,

3. Règlement n° 407/2010, JO L 118 du 12 mai 2010.