

DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

**Netting à la française :
un îlot de stabilité juridique**

**Hubert
de Vauplane**

Directeur des affaires
juridiques
Crédit Agricole SA

Professeur associé
Université Paris II
Panthéon-Assas

AEDBF Europe

Les transpositions laborieuses de la directive garantie financière de juin 2006 dans les droits nationaux montrent aujourd'hui leurs limites dans de nombreux pays. Seule la France, qui avait résisté, sous les critiques, à une modification trop drastique de son droit, présente une certaine pérennité juridique.

La réglementation est chose versatile. La promulgation en 1933, puis la disparition en 1999 et maintenant la promesse de résurrection du Glass Steagall Act aux États-Unis nous en fournissent une illustration récente. C'est la raison pour laquelle il est toujours parfaitement illusoire de croire pouvoir y trouver, soit un remède, soit un succédané à la réforme des comportements ou à la restauration des conditions de la vigilance.

LA RÉSISTANCE DU DROIT FRANÇAIS

La question du netting en Europe nous en donne un autre exemple. Elle apparaît comme l'une des plus politiques de la réglementation financière moderne. Il n'est donc pas surprenant, à l'heure où les politiques revendiquent précisément une "reprise en main" des forces du marché, qu'en plusieurs endroits du monde, les acquis réglementaires des dernières années et parfois même, les certitudes – souvent anglo-saxonnes – les plus anciennes, semblent vaciller. Îlot de stabilité dans cet environnement perturbé, le droit français continue d'offrir aux opérateurs du monde entier

se plaçant sous sa protection un environnement performant, sécurisé et stable. La force de sa protection – l'opposabilité de ses règles y compris à des systèmes étrangers de faillite – bénéficie même, par un heureux retour des choses, des règles "contractualistes" de conflit de lois, pourtant destinées dans l'esprit de leurs promoteurs à servir les intérêts d'autres systèmes.

Il faut trouver les raisons de cette stabilité dans le caractère écrit de notre loi mais également, et peut-être surtout, dans la solidité des fondamentaux philosophiques ayant présidé à la prudence et la mesure dont le législateur français – pourtant bien isolé et critiqué en Europe à l'époque – a entendu ne pas se départir chaque fois qu'il s'est agi de transposer en France les textes les plus volontaristes en la matière.

LA DIRECTIVE GARANTIE FINANCIÈRE DU 6 JUIN 2002

Il y a quatre ans à peine, les régulateurs ferrailaient à transposer dans leurs ordres internes respectifs les dispositions de la directive garantie financière du 6 juin 2002. Très récemment, il se trouvait encore des audacieux pour, sans avoir senti que le vent avait tourné et que leur

crédit politique était expiré, penser pouvoir faire la promotion d'un projet de directive netting encore plus ambitieux dont l'objectif n'était rien moins – en pratique – que de vider de sa substance, et pour à peu près toutes les opérations commerciales, bancaires ou financières imaginables (à la seule notable exception du troc), toutes les lois sur la faillite en Europe!

Quelques mois plus tard, nous n'en sommes plus là... La FSA de la City de Londres a entre-temps confessé publiquement l'abandon de sa *light touch philosophy* en matière de régulation des banques et l'État anglais, qui a dû voler au secours d'un grand nombre de banques du Royaume, n'a pas tardé à s'émouvoir de l'effet dévastateur qu'avaient ces législations sur sa capacité à préserver l'essentiel de la substance des recapées ou à prendre, au bénéfice des contribuables apporteurs du *new money* des sûretés sur leurs actifs soudainement évaporés.

UN TEXTE LARGEMENT CONTESTÉ

Mais ailleurs aussi des voix s'élèvent. La Cour constitutionnelle belge est allée jusqu'à déclarer partiellement inconstitutionnel le texte de



**Alban
Caillemer
du Ferrage**

Avocat
Gide Loyrette
Noüel

la loi de transposition en Belgique de la directive garantie financière : le texte violerait le principe constitutionnel d'égalité (sous entendu, d'égalité des créanciers) !

Aux États-Unis, le Tribunal de la faillite de l'État de Delaware dans une décision *SemCrude v/Chevron* du 9 janvier 2009 vient de conclure à l'invalidité au regard du droit de la faillite des accords de compensation multiple dit *triangular set-off* ou *cross-affiliates netting* et de rappeler que la compensation en droit de la faillite n'est possible aux États-Unis qu'à trois conditions, strictement identiques à celles de la compensation légale en droit français disponible même en cas de faillite :

– que les créances compensées soient toutes nées antérieurement à l'ouverture de la procédure de faillite ;

– qu'elles soient réciproques ;

– qu'elles soient certaines et exigibles.

Quant aux Allemands, si les apparences sont sauvées et que le pays n'a "officiellement" rien exclu du périmètre de la transposition de la directive garantie financière (pas d'opt out), la réalité offre un visage plus contrasté et, sur le fond, leur régime de *netting* ne diffère guère de celui de la France qui consiste à traiter de manière distincte les opérateurs professionnels (pour lesquels le régime de *netting* est susceptible de s'appliquer de manière extrêmement large à toutes leurs "opérations financières") et les non professionnels (pour lesquels seuls les opérations sur contrats et titres financiers sont concernées).

LA POSITION FRANÇAISE

On ne peut que se féliciter rétrospectivement de l'isolement splendide de la France qui fut le seul des pays européen avec l'Autriche en 2005 à dire à ses partenaires que la directive garantie financière allait trop

loin, qu'il n'était pas possible de remettre à ce point en cause les fondements philosophiques de notre système juridique et que ce point d'équilibre avait d'ores et déjà été trouvé dans les protections accordées pour les dérivés et opérations sur instruments financiers.

Trop longtemps, on n'a trouvé au droit français aucun mérite. Est-il besoin de revenir sur les plus caricaturales de ces critiques, telles le rapport de la Banque mondiale "Doing Business" qui classait notre pays au 35^e rang des "environnements réglementaires propices aux opérations commerciales", derrière l'Islande (quels visionnaires !), la Géorgie, l'Île Maurice et la Lettonie... Rien ne nous aura été épargné. On moqua d'abord l'imprécision, ou pire la rusticité, de notre concept unique de "compensation", auquel faisait face le raffinement d'au moins trois notions distinctes : le *payment netting*, le *set-off* et le *close-out netting*... Lorsqu'ensuite la France ne disposait pas encore d'une loi sur le *netting*, on nous fit le reproche du flou et du caractère incertain de notre système basé sur l'appréciation trop factuelle et versatile de l'existence ou non d'un lien de "connexité". Et lorsqu'ayant consenti à réparer notre erreur funeste, nous fîmes observer que le droit anglais sur la question n'était au demeurant ni plus écrit ni moins jurisprudentiel, on nous fit alors valoir que c'était là, dans cette "souplesse" adaptée aux exigences changeantes de nos sociétés économiques, que résidait précisément tout son avantage et qu'il ne saurait être question de changer cet état des choses...

BAD APPLE ISSUE

C'est pourtant à une révolution improbable il y a encore quelques mois à laquelle on vient d'assister : le droit anglais est passé cette année d'un système où, pour les banques, le *netting* était le principe à celui où

il est l'exception. Cette exception est si restrictive qu'elle ne s'applique d'abord qu'à un champ d'opérations désormais plus réduit que celui couvert par le droit français du *netting* et qu'à la condition, inconcevable en droit français, qu'ensuite les conventions de compensation opposées à l'administrateur judiciaire ne contiennent – fut-ce par erreur – aucune opération exclue du régime. C'est ce que l'on appelle désormais pudiquement outre-Manche le "problème de la pomme pourrie" (*bad apple issue*)...

Certes, l'industrie et les lobbyistes de la City se sont émus de cette situation et des effets négatifs considérables qu'ils en attendent pour la place de Londres et le droit anglais. Mais pour l'heure, le texte demeure et toute banque traitant avec une contrepartie bancaire anglaise se trouve désormais dans une situation compliquée en terme de gestion de son risque de contrepartie lorsque sa convention cadre avec cette contrepartie régit des opérations de change, au comptant ou à terme, ou des options sur l'or ou l'argent (bullion), ou des opérations à terme sur marchandises ou certains CFD...

RÉVEILLER NOTRE SENS CRITIQUE

Notre droit n'est certes pas un droit de marchands. À la différence d'autres, il est l'équilibre subtil de 200 ans de dialogue social. Mais il apparaît désormais singulièrement stable dans ses fondements et sûr dans son opération. Et, à l'heure des transpositions littérales dans notre ordre interne de concepts souvent importés sans critique de systèmes porteurs d'une autre vision du monde et en réalité d'une autre vision de l'homme, la question capitale de sa place dans le monde devrait peut-être réveiller nos consciences et notre sens critique. ■

“**Îlot de stabilité dans cet environnement perturbé, le droit français continue d'offrir aux opérateurs du monde entier se plaçant volontairement sous sa protection, un environnement performant, sécurisé et stable.**”