En quête de marchés financiers efficaces pour la région de la SADC

Série de documents de travail

WP/2017/01

Le présent document est destiné à l'usage du public. Il peut être redistribué sans l'autorisation du Centre of Excellence for Financial Services, à condition d'en citer la source et de donner crédit aux auteurs.

Le Centre of Excellence for Financial Services est un organisme sans but lucratif axé sur la recherche collaborative, rassemblant des dirigeants éclairés, des experts de l'industrie et des universitaires locaux et internationaux pour s'interroger sur le rôle que les services financiers peuvent jouer dans la réalisation d'objectifs nationaux et internationaux. Le présent document de travail est disponible en format électronique sur www.coefs.org.za.

Table des matières

Préface iii
Les membres du groupe de travail v
Abréviations vii
Synthèse vii
Les enseignements de la crise financière mondiale 1
La Communauté de développement sud-africaine 2
La montée de la banque panafricaine 3
Le rôle des produits dérivés et des opérations de rachat d'obligations sur les marchés financiers de la SADC 4
Identifier des projets pour combler l'écart 7
Augmenter la liquidité 7
Accéder aux flux de capitaux internationaux 9
Créer un accès pour les entreprises 10
Diminuer les coûts des opérations 11
Le Règlement sur l'infrastructure du marché européen 13
Relever les défis 15
L'Angola 18
Le Botswana 20
Le Malawi 20
L'île Maurice 21
Le Mozambique 21
La Namibie 23
Les Seychelles 24
L'Afrique du Sud 24
Le Swaziland 26
La Tanzanie 26
La Zambie 27
Le Zimbabwe 27

Conclusion 30
Références..... 32

Préface

Le titre « En quête de marchés financiers efficaces pour la région de la SADC » [In pursuit of efficient financial markets for the SADC region] s'inspire d'une série de discussions tenues avec des professionnels de banques sud-africaines. Plus leur empreinte sur le continent africain se développe, plus ils sont confrontés à de nombreux défis qui entravent le développement de marchés financiers dynamiques dans chaque pays de la région de la SADC et empêchent ainsi un marché financier dynamique dans toute la région.

L'un des principaux défis est le manque de documentation juridique commune pour étayer les opérations économiques courantes. Dans ce cas, les meilleures pratiques internationales offrent une certaine tranquillité d'esprit aux décideurs politiques et aux régulateurs, toutefois des incohérences dans leur mise en œuvre et des interprétations contradictoires réduisent le filet de sécurité fourni aux deux parties. L'International Swaps and Derivatives Association et l'International Capital Markets Association ont été reconnues comme des organisations commerciales mondiales de premier plan fournissant une documentation importante utilisée dans les opérations de swaps et de produits dérivés et les opérations de rachat d'obligations respectivement, dans plusieurs des principales juridictions financières mondiales.

Les avantages d'adhérer à ces normes internationales sont évidents. Ceux-ci incluent une réduction du risque de masses d'inefficacité dans les marchés interbancaires locaux qui peut menacer la solvabilité des banques locales, l'échange efficace des risques entre les acteurs du marché par l'utilisation de produits dérivés et de repos [pension de titres] et la création de marchés financiers profonds, liquides, à des prix établis de manière efficace. Plus de 67 pays ont réformé leurs marchés locaux et leur législation locale afin de se conformer à ces normes, notamment des pays aussi divers que le Brésil, les États-Unis, le Canada, l'Angleterre, la France, l'Allemagne, l'Italie, la Russie, l'Inde, Hong Kong, le Japon et l'Australie.

Le continent africain est souvent confronté à des marchés financiers qui n'atteignent pas leur plein potentiel. Dans certains cas, la liquidité est bloquée et indisponible, ou le risque s'accumule sans mécanisme de transfert et de gestion proactive de l'appétit pour le risque de la banque ou de l'entreprise. Bien que les documents prescrits par l'International Swaps and Derivatives Association et l'International Capital Markets Association sont utilisés par de nombreuses banques et sociétés multinationales au sein de la SADC, 13 des 15 pays de la SADC n'ont pas

de lois et de règlements locaux qui garantissent une sécurité juridique en matière du caractère exécutoire des dispositions clés de ces documents. Il en résulte que ces documents sont matériellement compromis, des marchés efficaces ne sont pas réalisables et où les contreparties du marché tentent d'exécuter des opérations malgré ces difficultés, des coûts d'opération supplémentaires sont encourus, car le cadre juridique du droit des sociétés et du droit de de l'insolvabilité ne reconnaît pas les concepts promus dans ces documents.

Nous mettons l'accent sur la SADC, où un cadre de coopération régionale est activement promu. Bien que ce défi s'applique également à de nombreux autres pays africains, le Plan stratégique indicatif de développement régional [Regional Indicative Strategic Development Plan] offre l'occasion de commencer à structurer une discussion sur ce qui pourrait être nécessaire pour promouvoir un marché financier plus efficace pour la région.

Mark Brits

Directeur exécutif

Les membres du groupe de travail

par ordre alphabétique

Mark Brits

Président du comité
Directeur exécutif
Centre of Excellence in Financial Services

George Asante

Directeur général
Barclays Africa

Brett Gallie

Chef, Marchés mondiaux – juridique
La Standard Bank of South Africa

Bridget King

Directrice
Finances et banques
Cliff Dekker Hofmeyr Inc.

Nonceba Qabazi

Stagiaire
Banking Association South Africa

Les membres du groupe de travail interviennent à titre personnel, sans rémunération, et leurs opinions ne correspondent pas nécessairement à celles de leur employeur.

Abréviations

RDC	République Démocratique du Congo
G-20	Groupe des vingt
GMRA	Global Master Repurchase Agreement [L'Accord-cadre de rachat]
IDA	Association internationale de développement
ISDA	International Swaps and Derivatives Association [L'Association internationale des swaps et produits dérivés]
ICMA	International Capital Markets Association [L'Association internationale des marchés des capitaux]
IFNB	Institution financière non bancaire
SADC	South African Development Community [La Communauté de développement sud-africaine]

Synthèse

La désirabilité d'un marché financier efficace à l'intérieur des frontières nationales a été largement documentée. L'intégration financière transfrontalière en tant qu'objectif régional devrait reconnaître la nécessité de coordonner les objectifs nationaux dans le cadre d'une organisation régionale appropriée, en facilitant, le cas échéant, la modification de la législation nationale. Un processus d'adhésion aux meilleures pratiques internationales permettra au fil du temps de fournir la référence nécessaire à partir de laquelle chaque territoire pourrait être évalué pour vérifier leur conformité à cet objectif.

Un chemin critique vers la réalisation de ces avantages scientifiques serait d'adopter une approche d'harmonisation régionale en instaurant des normes internationales pour la documentation qui sous-tendent les opérations financières transfrontalières. En adoptant ces normes internationales et en s'attaquant aux principaux obstacles juridiques qui existent actuellement dans les cadres juridiques nationaux, la reconnaissance des arrangements contractuels internationaux prévoirait des opérations avec n'importe quelle juridiction et rassurerait les investisseurs internationaux, les banques panafricaines et les entreprises ayant une portée régionale et internationale.

Des organisations internationales telles que l'International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**[1]) et l'International Capital Markets Association (**ICMA**[2]) fournissent des contrats convenus à l'échelle mondiale, compris par les participants de l'industrie, y compris les régulateurs et les décideurs politiques, sur les marchés des produits dérivés et de rachat d'obligations. L'intégration de ces contrats dans le système financier exigera toutefois un examen de l'approche de chaque juridiction en

[1] L'accord-cadre ISDA fournit une norme mondialement acceptée pour constater le caractère exécutoire de la compensation et de la garantie pour les opérations de produits dérivés de gré à gré par les décideurs politiques, les régulateurs et les autorités de surveillances, et les institutions financières dans le monde entier. Pour plus d'informations, voir www.isda.org

[2] L'ICMA a publié le Global Master Repurchase Agreement (GMRA) fournissant un accord juridique pour les opérations de rachat. Pour plus d'informations, voir www.icmagroup.org

matière de législation sur la faillite. En tant que bloc économique, la SADC est encouragée à commencer à mettre en œuvre un projet de révision de la législation sur l'insolvabilité afin d'atteindre un objectif commun pour tous ses membres.

Un engagement assurant que chaque cadre juridique national reconnaît et respecte le caractère juridiquement exécutoire de ces contrats juridiques internationaux types réduirait la prime de risque liée aux opérations et permettrait le partage des risques par le transfert des risques aux parties désireuses et capables de le faire. Pour l'autorité de surveillance des risques systémiques, comprendre l'impact de ces contrats sur un programme de recouvrement ou de résolution est essentiel pour prendre des décisions éclairées. En outre, la reconnaissance au niveau national pourrait débloquer le partage des risques dans le pays où les contreparties d'une parfaite combinaison peuvent négocier sur le marché intérieur tout en permettant aux banques multinationales et aux sociétés de fournir des liquidités à ces marchés. La région de la SADC pourrait débloquer de nombreux avantages par le biais de ce process, notamment la réduction des frais juridiques et de vérification, l'amélioration de la confiance des investisseurs et de la prime de risque pays, ainsi que la fourniture d'outils aux gestionnaires des risques susceptibles d'améliorer les processus d'atténuation des risques.

Les enseignements de la crise financière mondiale

La faillite de Lehman Brothers le 14 septembre 2008, l'échec le plus médiatisé appelé la crise financière mondiale, a démontré que les marchés financiers ont de l'importance.

Bien que ce document n'examine pas la crise financière mondiale en soi, il convient de mentionner l'impact stupéfiant que cet échec ait eu sur les économies mondiales. Le Fonds monétaire international en 2009, a estimé que la crise financière mondiale avait coûté 12 milliards d'USD, et cinq ans plus tard, le chômage avait augmenté de 30 millions[3] globalement. À l'époque, de nombreux commentateurs ont effectué des rapprochements avec la Grande Dépression de 1930, où les banques ont commencé à défaillir près d'un an après le krach boursier de Wall Street en octobre 1929, le seul événement comparable en matière d'ampleur et d'impact enregistré dans l'histoire.

Le Sommet de Bretton Woods en 1944 a démontré que même pendant la Seconde Guerre mondiale, les marchés financiers étaient considérés comme essentiels pour reconstruire le système économique international d'après-guerre. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement, reconnue comme la première banque mondiale avec le Fonds monétaire international, est née de cet événement.

De même, le coût social de la crise financière mondiale de 2008 ainsi que la fracture de la confiance entre les électeurs et leur gouvernement et les clients et leurs

[3] Causes, conséquences et réponses aux crises financières

banques ont forcé les politiciens à agir et le Groupe des Vingt **(G-20)** a été constitué, avec le premier sommet ayant eu lieu à Washington DC en novembre 2008.

Le sommet de Bretton Woods et l'établissement du G-20 démontrent qu'il existe un argument convaincant en faveur de l'utilisation des marchés financiers comme catalyseurs du changement économique. Dans les deux cas, ces interventions, menées par des politiciens, se sont déroulées pendant des périodes d'extrême détresse. Les leçons tirées de ces événements ont aidé à redessiner les marchés financiers mondiaux et de plus en plus au cours de la dernière décennie, ces marchés sont utilisés pour façonner l'activité économique souhaitable, allant des interventions ciblées sur des activités spécifiques telles que la titrisation et le commerce de produits dérivés de gré à gré au règlement des préoccupations « trop importantes pour faire faillite » en identifiant les institutions financières d'importance mondiale et nationale et en imposant des exigences substantielles pour le recouvrement et la résolution de ces entités, tout en rendant le secteur financier plus large plus résistant aux chocs externes.

Les recommandations du Groupe d'action financière sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ainsi que le financement des armes de destruction massive supposent l'identification par le secteur financier des abuseurs du système financier et la prise de mesures à leur encontre.

Les marchés financiers prennent donc de plus en plus d'importance pour les décideurs politiques nationaux et, lorsque ces marchés sont efficaces, ils pourraient devenir un catalyseur permettant l'accélération du développement économique.

La Communauté de développement sud-africaine

Au sein des 15 États membres constituant la SADC, il existe des différences au niveau de la maturité des marchés financiers et la source d'activité économique, en particulier ceux avec des ressources naturelles telles que les pays pétroliers de l'Angola et de la

République Démocratique du Congo (**RDC**), et les pays riches en minéraux comme le Botswana, la Namibie, l'Afrique du Sud, la Tanzanie et la Zambie.

On a beaucoup écrit, théoriquement et empiriquement, sur les pays en développement ou émergents. Le Fonds monétaire international[4] a noté que le niveau de développement financier de la région subsaharienne au sens large est inférieur au taux de référence du développement financier international, et que d'élever la région jusqu'au taux de référence augmenterait la croissance économique de 1,5 point de pourcentage.

L'accent est mis notamment sur l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et de la divulgation de l'information financière en « alignant les normes de comptabilité, de vérification et de compte rendu financier avec les meilleures pratiques internationales … » et lorsque cela est combiné avec une harmonisation active des réglementations et des pratiques de surveillance, cela pourrait contribuer à la fermeture de cet écart.

La montée de la banque panafricaine

Le retrait de nombreuses banques internationales du continent africain, après la crise financière mondiale, a donné l'occasion de créer des banques panafricaines. Anciennement des grandes banques africaines nationales, elles se sont étendues à travers le continent africain fournissant des services bancaires indispensables. Ces banques opèrent à travers les frontières nationales et dans la plupart des cas ont une empreinte mondiale avec des opérations dans des centres financiers mondiaux tels que Londres et New York.

Les banques panafricaines jouent un rôle de plus en plus important à travers le continent. Outre la fourniture de produits bancaires attrayants aux citoyens des différents pays, les banques peuvent offrir des opportunités de liquidité et d'investissement à des acteurs clés y compris les Institutions financières non bancaires

[4] Financial Development in Sub-Saharan Africa : Promoting Inclusive and Sustainable Growth [Développement financier en Afrique subsaharienne : promouvoir une croissance inclusive et durable], septembre 2016

(**IFNB**) telles qu'aux gestionnaires d'actifs, gestionnaires de fonds de pension et lifeco, puisque ces participants cherchent à faire correspondre leurs obligations de revenu et de politique. Les banques jouent un rôle important dans le soutien et la fourniture de produits financiers à des industries clés, notamment miniers, de minéraux et de fabrication. Les banques fournissent également des solutions stratégiques de financement et de gestion des risques aux banques centrales et étatiques dans leurs efforts de déploiement de leurs politiques et stratégies d'infrastructure.

Les expériences de ces banques panafricaines, en matière de fourniture des services aux clients dans les pays du continent africain, constituent la base de ce document. C'est par cette optique que nous considérons les propositions présentées ci-dessous dans le but d'apporter une contribution significative à la réalisation d'un marché financier efficace dans toute la région de la SADC.

Le rôle des produits dérivés et des opérations de rachat d'obligations sur les marchés financiers de la SADC

Les banques locales (y compris les banques centrales) qui collectent des fonds à l'étranger ainsi que les grandes entreprises africaines doivent couvrir certains risques commerciaux, notamment les risques liés aux taux d'intérêt, aux taux de change et aux produits de base. L'approche la plus efficace pour gérer ces risques sur le marché financier international est d'utiliser des produits dérivés. Les entreprises peuvent, par exemple, avoir besoin de se couvrir contre le risque de fluctuation de la devise étrangère en ce qui concerne les engagements en devises auxquels ils pourraient être soumis à l'avenir. De même, dans les cas où les entreprises empruntent de l'argent et sont obligées de rembourser des intérêts à un taux d'intérêt variable, elles peuvent devoir se couvrir contre le risque de fluctuations défavorables du taux d'intérêt variable. Les entreprises concluent généralement des swaps de taux d'intérêt et de devises afin de couvrir ce risque.

Les produits dérivés sont également largement utilisés sur le marché des produits de base pour permettre aux producteurs et aux utilisateurs finaux de matières

premières, de métaux précieux et d'autres métaux de conclure des contrats de vente à terme et à l'égard d'autres types de produits dérivés afin de se prémunir contre les fluctuations défavorables des prix des produits de base.

Les banques et les institutions financières sont les principaux fournisseurs de produits dérivés de gré à gré aux grandes entreprises, mais il existe également un important marché des produits dérivés interbancaire.

Ces opérations sur produits dérivés sont généralement conclues conformément à des contrats types publiés par l'ISDA, connus sous le nom d'Accords-cadres [Master Agreements] (c'est-à-dire l'Accord-cadre ISDA [ISDA Master Agreement]). Comme nous l'avons noté ailleurs dans le présent document, l'harmonisation de la documentation des produits dérivés favorise la tarification efficace de produits financiers.

Contrairement aux produits dérivés, les opérations de rachat/pension (**repos**) sont principalement un outil de financement selon lequel une banque ou une société détenant à tout moment un excès d'obligations d'entreprises ou d'État peut les échanger contre du financement auprès d'une contrepartie de marché disposée ayant un besoin analogue d'obligations d'entreprise ou d'État dans leurs activités quotidiennes. Les repos sont généralement des opérations à court terme avec un grand pourcentage des opérations en cours à un jour donné sur les marchés financiers étant des opérations de moins de 3 jours ouvrables. Les repos fournissent l'outil le plus efficace sur les marchés financiers pour lisser les masses d'illiquidité et d'inefficacité qui résultent des activités bancaires quotidiennes.

Il est important de noter que bien que le terme « repo » soit utilisé dans de nombreux marchés financiers, il y a très peu de marchés en Afrique dans lesquels le concept local de « repo » est compatible avec les repos qui sont négociés sur les marchés bancaires internationaux. Le différentiel clé est la capacité à transférer carrément la propriété juridique à l'acheteur des obligations. Cette capacité est fondamentale en matière de l'efficacité du produit repo d'éliminer l'inefficacité sur les marchés.

Les repos sont similaires aux produits dérivés dans la mesure où les repos sont généralement conclus en vertu d'accords à terme types publiés par l'ICMA, connus

sous le nom d'Accords-cadres (c.-à-d. l'Accord-cadre de rachat [Global Master Repurchase Agreement] ou GMRA). Comme pour les produits dérivés, l'harmonisation de la documentation des repos permet de promouvoir des produits financiers tarifiés efficacement.

Identifier des projets pour combler l'écart

Une série de défis se posent à la région de la SADC, et dans cette section, nous examinons certains des plus importants. La SADC n'est certainement pas la seule à y faire face, car un grand nombre de ces problèmes se propagent actuellement à travers le monde dans les marchés émergents.

Augmenter la liquidité

Dans l'ensemble de la région, nous observons des défis découlant des activités bancaires quotidiennes, qui se traduisent par d'importantes masses de liquidités bloquées au sein d'un petit groupe de banques et d'autres institutions financières sur un marché. C'est régulièrement le cas au sein de la SADC où dans les marchés individuels, la concentration des trois premières banques dans leur ensemble peut dépasser 70%[5] du marché, introduisant un biais conservateur en matière de prêt et de négociation d'instruments financiers à travers la SADC. Plutôt que de remplir le rôle traditionnel de l'intermédiation financière, ce comportement oligopolistique accroît les écarts de taux d'intérêt, décourage l'épargne et rend plus coûteux les prêts au secteur privé. L'aversion au risque modifie le comportement des banques et, de manière disproportionnée, les prêts au gouvernement sont favorisés, tandis que le commerce interbancaire se limite à quelques banques.

Dans la plupart des économies développées, les marchés des capitaux complètent le secteur bancaire en introduisant des opportunités d'investissement à plus long terme. Cependant, dans presque tous les pays de la SADC, le marché des obligations et le marché des actions en Afrique sont illiquides, et les marchés secondaires inactifs empêchent l'utilisation de ces produits qui pourraient créer des marchés liquides et efficaces. Cela peut également être dit des marchés des devises.

[5] Making Finance Work for Africa [Mettre la finance au service de l'Afrique]

En tant que mesure provisoire, l'intégration régionale est considérée comme une opportunité d'augmenter la taille des marchés domestiques et de tirer parti des systèmes de tarification, de liquidité et d'information existants dans les pays de la SADC qui ont des marchés secondaires actifs.

L'activité sur le marché secondaire peut être améliorée en permettant une plus grande participation des détenteurs d'instruments et des parties qui souhaitent acheter ces instruments et qui, dans les deux cas, sont actuellement empêchés d'entrer sur le marché secondaire en raison de restrictions réglementaires. Les IFNB telles que les fonds de pension, les gestionnaires d'actifs ainsi que les entreprises qui émettent des obligations bénéficient de diverses manières d'un marché secondaire actif. L'un des avantages est la reprise du rendement découlant de la possibilité de conclure des activités de prêt de titres et de rachat d'obligations avec des banques locales, ce qui améliore la rentabilité globale du portefeuille. Un autre avantage en matière de la libération de ces instruments sur le marché est que le marché secondaire fournit des prix liquides et négociables qui permettent aux gestionnaires de portefeuille de réévaluer leurs portefeuilles en fonction des prix actuels du marché.

La tarification transparente peut accroître la demande d'instruments négociables améliorant la liquidité. Avec une augmentation des opérations, l'investissement dans la technologie est donc justifié en introduisant des effets de second tour d'une plus grande transparence, ce qui peut conduire à de meilleures allocations de portefeuille et à des liquidités moins inutilisées.

En raison de l'allocation inefficace du système financier, les gouvernements peuvent être soumis à une pression croissante pour transformer les économies. L'amélioration de l'efficacité des marchés financiers en débloquant des masses de liquidité peut éliminer certaines de ces pressions, car les marchés financiers desserviraient une plus grande part de l'économie et le gouvernement continuerait de prendre des initiatives stratégiques.

Accéder aux flux de capitaux internationaux

Le Fonds monétaire international[6] décrit les marchés financiers essentiels comme une combinaison de marchés financiers, de marchés monétaires, de marchés de devises et de marchés de produits dérivés. Dans leurs recherches qui se concentrent sur la disponibilité des instruments d'investissement, ils décrivent en outre les marchés financiers complets comme ayant des marchés de titres publics pour les bons et les obligations du Trésor, et un marché des obligations d'entreprises et des actions. Dans la région de la SADC, six pays répondent à cette définition : le Botswana, la Namibie, l'Afrique du Sud, le Swaziland, la Tanzanie et la Zambie.

Le développement du marché intérieur des capitaux a été identifié comme un déterminant majeur des flux de capitaux internationaux, tandis que la qualité des institutions financières nationales contribue de manière significative à attirer ces flux de capitaux, en particulier les investissements privés étrangers, les investissements de portefeuille étrangers et les flux de dette privée, comprenant des prêts bancaires et des obligations. Bien que le Fonds monétaire international n'ait pas pu déterminer de manière concluante l'impact des flux de capitaux privés sur la croissance sans recherches supplémentaires, il a été établi que les flux de capitaux internationaux pour financer les déficits des comptes courants demeurent nécessaires.

La crise financière mondiale et la récession qui a suivi n'ont pas seulement réduit les flux de capitaux privés à l'échelle mondiale, mais ont également accru l'aversion au risque. Cela aura un impact négatif sur le financement des donateurs aux pays à faible revenu tels que la RDC, le Lesotho, Madagascar, le Malawi, le Mozambique, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe, qui reçoivent des fonds de l'Association internationale de développement (**IDA**), faisant partie de la Banque mondiale. Les pays de la région de la SADC devront donc attirer des flux de capitaux privés pour financer

[6] Sub-Saharan Africa's Integration in the Global Financial Markets [L'intégration de l'Afrique subsaharienne dans les marchés financiers mondiaux]

les déficits des comptes courants, avec des niveaux réduits de financement des donateurs.

Développer des marchés financiers essentiels performants, qui sont profonds et qui offrent le confort des meilleures pratiques internationales, avec non seulement le transfert de compétences entre les acteurs du marché pour faciliter un marché dynamique, mais aussi avec des cadres de réglementation et de surveillance solides, sont essentiels pour attirer des capitaux privés rares et d'aversion au risque.

Créer un accès pour les entreprises

Les grandes entreprises africaines sont en train de devenir des franchises mondiales avec des opérations dans plusieurs juridictions. Non seulement ils offrent leurs produits à travers les frontières, ils financent également leurs opérations sur les marchés internationaux, en introduisant un risque de change à la gestion de leurs activités commerciales.

Avec la majorité des pays de la SADC[7] adoptant un régime de taux de change flottant, les décideurs politiques se concentrent donc sur la gestion de la volatilité de leur devise, dans la mesure du possible. Avec une volatilité plus faible, les actifs des sociétés nationales à long terme deviennent plus attrayants pour les investisseurs internationaux.

L'émergence de ces nouvelles entreprises nécessite un examen complet de la capacité des entreprises nationales à comprendre et à gérer les risques inhérents à leur activité. Le meilleur moyen d'y parvenir est d'équiper les banques nationales de produits adéquats d'atténuation des risques, leur permettant d'aider les entreprises nationales dans la gestion de ces nouveaux risques transfrontaliers et monétaires.

Pour les gestionnaires du risque de change, l'accès aux marchés de produits dérivés est essentiel. La possibilité d'utiliser des produits dérivés tels que les contrats de change à terme, les options, etc. permet une gestion active des devises qui améliore

[7] Madagascar, le Malawi, l'Île Maurice, le Mozambique, les Seychelles, l'Afrique du Sud, la Tanzanie et le Zambie

la certitude requise pour gérer le montant des obligations de flux de trésorerie et réduire les fluctuations des revenus projetés. Ce sont des produits types qui sont négociés internationalement sous la forme de documentation type de marché de l'ISDA.

La Banque mondiale[8] a identifié le risque pays comme l'un des désavantages concurrentiels rencontrés par les entreprises des marchés émergents. Ce risque de pays exacerbe les risques liés aux juridictions dont les lois, les réglementations et les pratiques de marché ne sont pas favorables à la documentation type internationale et aux pratiques de marché approuvées par des organisations telles que l'ISDA et l'ICMA. La conséquence est que les investisseurs étrangers recherchent généralement des primes de risque plus importantes auprès des sociétés des marchés émergents qui ne sont pas exigées de leurs concurrents des pays développés.

L'analyse économétrique suggère qu'une réduction de 10% du risque économique ressenti par un pays réduira les écarts de rendement des obligations des sociétés de 52 points de base, avec une baisse de 10% du risque financier perçu réduisant les écarts de rendement de 63 points de base, soit une amélioration de deux points.

Diminuer les coûts des opérations

Dans le cadre de la quête de marchés financiers efficaces, la taille du secteur financier domestique joue bien un rôle, et les petits systèmes financiers dont la Banque mondiale[9] fait référence, seront très probablement limités avec des services financiers plus chers et de qualité inférieure que ceux de leurs homologues plus grands.

Sur les quelque 195 pays dans le monde, 60 pays ont un système financier, mesuré en fonction de M2, inférieur à 1 milliard d'USD, soit la taille d'une petite banque dans un pays industrialisé. Dans la région de la SADC, neuf[10] pays sont inclus dans

[8] The Globalization of Corporate Finance in Developing Countries [La mondialisation de la finance d'entreprise dans les pays en développement]
[9] Politique pour les petits systèmes financiers - Document de travail sur le secteur financier n° 6
[10] L'Angola, la République démocratique du Congo, le Lesotho, Madagascar, le Malawi, le Mozambique, les Seychelles, le Swaziland et la Zambie

cette mesure, et lorsqu'il y a une augmentation à 10 milliards d'USD, cela augmente à 14 des pays de la SADC avec la seule exception étant l'Afrique du Sud.

La taille relative peut signifier moins d'institutions domestiques, avec une concurrence et une efficacité réduites et la Banque mondiale, utilisant les écarts de taux d'intérêt bancaires entre les taux débiteurs et créditeurs, confirme que les écarts sont plus élevés dans les petits systèmes financiers, concluant que la taille financière compte. Leurs recherches vont plus loin en estimant que le « doublement de la taille financière ferait baisser les écarts d'intérêts bancaires entre 21 et 40 points de base ».

L'intégration financière régionale est proposée comme une approche permettant de parvenir à un système financier holistique de contrats financiers, de marchés et d'intermédiaires contribuant à réduire les coûts associés à l'acquisition d'informations qui conduisent à une allocation du capital plus efficace, la mobilisation et la mise en commun de l'épargne et la réduction des coûts des opérations dans l'échange de biens et de services.

Trois choix politiques sont proposés pour surmonter les problèmes liés aux petits systèmes financiers ; ouvrir les marchés aux flux de capitaux internationaux, encourager l'utilisation d'intermédiaires financiers étrangers et intégrer totalement ou partiellement ce système financier à ceux d'autres pays de la région.

Le programme de réforme interne, en préparation à l'intégration régionale, sera bénéfique pour la réglementation intérieure. L'adoption de l'intégration régionale devrait améliorer les institutions financières, les marchés et les infrastructures, en réduisant les écarts et les frais intérieurs, par le biais de coûts des opérations financières et de paiements transfrontaliers réduits en introduisant une concurrence intérieure accrue.

Le programme de réforme interne est essentiel pour tirer parti des avantages de l'intégration régionale. Ce programme de réforme pourrait être coordonné par l'adoption des meilleures pratiques internationales plutôt que coordonné par le biais de l'un des nombreux groupes régionaux opérant en Afrique subsaharienne.

Le Règlement sur l'infrastructure du marché européen

Le Règlement sur l'infrastructure du marché européen [European Market Infrastructure Regulation] (EMIR) – le Règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux introduit une obligation d'échanger des marges sur les produits dérivés de gré à gré non compensés centralement. En octobre 2016, la Commission européenne a proposé des normes techniques qui établissent des règles détaillées relatives aux garanties devant être échangées en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale. L'impact des nouvelles exigences de marge mises en place peut être réduit par certaines exemptions et limitations prévues par les règles de marge. L'une des exemptions qui s'appliquent aux exigences de marge concerne les juridictions non compensées.

Les règles détaillées sur les exigences de garantie prévoient spécifiquement des produits dérivés avec des contreparties dans des pays tiers, où la force exécutoire légale de la compensation ou de la protection de garantie ne peut être garantie ou appliquée avec certitude à tout moment. Il est important que les contreparties évaluent de manière critique la force exécutoire légale de leurs accords de compensation. Il est possible qu'en raison du cadre juridique d'un pays tiers que les évaluations puissent être négatives, comme dans le cas des juridictions non compensées, les contreparties sont donc tenues de s'appuyer sur des arrangements résultant d'un échange de marges dans les deux sens.

Dans le but d'assurer une uniformité en ce qui concerne les normes internationales et d'éviter les situations dans lesquelles il devient impossible pour les contreparties de l'Union de négocier avec des contreparties dans des juridictions non compensées, un seuil minimum en deçà duquel les contreparties ne peuvent négocier avec des juridictions non compensées sans échange de marges initiales ou de variation serait approprié. Les expositions découlant de contrats avec des juridictions non compensées qui ne sont pas protégées par un échange de marge, en raison des

déficiences légales dans les juridictions non compensées, devraient être limités en fixant une limite.

La limite choisie devrait être fixée à un niveau très bas pour éviter la possibilité d'un risque systémique accru et pour éviter que le traitement détaillé ne crée la possibilité de contourner les dispositions du présent Règlement. Les traitements mis en place peuvent être considérés comme prudents, car il existe d'autres techniques d'atténuation des risques qui peuvent être adoptées comme alternative aux marges. Par exemple, étant donné que les accords de compensation ne sont pas juridiquement contraignants et ne peuvent être reconnus à des fins réglementaires, les institutions de crédit sont plus enclines à détenir des capitaux pour des contrats de produits dérivés de gré à gré transfrontaliers avec des contreparties dans des juridictions non compensées.

Relever les défis

Eugene Fama, lauréat du prix Nobel, a décrit un marché financier efficace comme « un marché dans lequel les prix reflètent toujours pleinement l'information disponible ». Cela peut être le cas des marchés d'actions négociés en bourse où l'information asymétrique est traitée de manière proactive. Cependant, aux fins du présent document, le prix peut contenir par inadvertance une prime mieux décrite comme une prime d'inefficacité.

Le marché de « repo » ou de rachat d'obligations joue un rôle clé dans l'écosystème financier moderne, réduisant la prime d'inefficacité en reliant divers acteurs des marchés financiers en offrant un marché pour des emprunts et des prêts à court terme garantis. Les opérations de rachat, étayées par des documents juridiquement exécutoires, constituent un mécanisme de financement essentiel pour les teneurs de marché des dettes souveraines et de sociétés et contribuent ainsi de manière significative à la liquidité du marché secondaire sur les marchés de la dette nationaux et internationaux. Les instruments du marché des capitaux utilisés dans les opérations de rachat peuvent favoriser la transparence des prix et faciliter la valorisation des portefeuilles.

Les marchés de repo fournissent un mécanisme qui relie les produits dérivés à leurs titres en espèces sous-jacents, en particulier les contrats à terme et les options sur obligations négociés en bourse. Les institutions financières et les sociétés utilisent des marchés de produits dérivés liquides et efficaces pour couvrir et disséminer leurs expositions aux taux d'intérêt. Souvent négligé, le marché de repo est également le lieu de tarification, d'approvisionnement et de mobilisation des garanties, permettant une gamme d'institutions financières et d'entreprises de répondre aux exigences de marges qui sous-tendent de plus en plus les marchés financiers actuels. Le marché de repo peut également être considéré comme un canal important par lequel les banques centrales ciblent les réserves de banque et transmettent leur politique monétaire.

Un marché de repo performant représente un facteur de succès essentiel pour la santé globale des marchés financiers grâce auquel les gouvernements et les entreprises peuvent lever des fonds et les investisseurs et les épargnants peuvent obtenir des rendements et une croissance du capital.

L'incertitude parmi les acteurs des marchés financiers a conduit à de nouvelles enquêtes sur les cadres juridiques d'un certain nombre de juridictions de la SADC. Bien que ce document ne fournisse pas un avis juridique sur chaque juridiction, le contenu a été éclairé par des enquêtes dans les pays qui incluent les opinions juridiques recherchées par diverses banques.

Nous avons déjà noté le rôle important joué par des organisations telles que l'ISDA et l'ICMA dans le développement des marchés financiers émergents. Une fois qu'une juridiction a réformé sa législation locale, ses règlements (y compris en ce qui concerne le fonctionnement des marchés d'obligations locaux), ces organisations internationales demandent à un cabinet d'avocats local de fournir un avis juridique sur la mesure dans laquelle les lois et règlements locaux soutiennent le caractère exécutoire de l'Accord-cadre ISDA et GMRA. Une fois que les avis de compensation sans réserve sont obtenus, ils sont publiés et mis à la disposition de près de 1.000 banques internationales, gouvernements et sociétés qui sont membres de ces organisations. L'avis juridique sans réserve sert de « feu vert » indiquant que le pays en question est ouvert aux affaires sur les marchés financiers internationaux.

Notre proposition est que chaque juridiction dans la SADC vise à réaliser les réformes législatives, réglementaires, et de marché nécessaires afin de faciliter ces avis juridiques de l'industrie sans réserve.

D'un point de vue juridique, à notre avis, chaque juridiction de la SADC devrait évaluer son cadre juridique par rapport à quatre domaines clés : la compensation avec déchéance du terme et les procédures d'insolvabilité associées, les garanties, les jeux de hasard et les conflits entre les lois.

Abordant tour à tour chacun des éléments ;

LA COMPENSATION AVEC DECHEANCE DU TERME :

Ce concept existe à la fois dans les documents ISDA et GMRA et prévoit la compensation de multiples opérations individuelles entre les mêmes contreparties de sorte qu'un liquidateur de l'une ou l'autre partie doit tenir compte de la relation entre les parties dans son intégralité plutôt que d'effectuer un choix qui l'arrangeait (« cherry picking ») parmi les opérations individuelles. C'est une considération très importante, par exemple en ce qui concerne l'atténuation du risque de change pour un importateur/exportateur dont les besoins peuvent changer d'une semaine à l'autre. Une banque sera en mesure d'offrir des produits financiers beaucoup moins chers à l'importateur/exportateur si elle sait que les opérations contraires se compenseront en tout temps. Des principes similaires s'appliquent dans une opération repo selon laquelle les parties exigent une certitude juridique que les étapes de financement et de transfert d'obligations ne seront pas bifurquées.

GARANTIE:

La documentation de l'ISDA prévoit la fourniture de garanties pour atténuer les risques de crédit découlant de produits dérivés et les parties qui exécutent ces dispositions exigent une certitude juridique quant à la force exécutoire de la garantie par rapport aux expositions sous-jacentes.

JEUX DE HASARD:

Dans certaines juridictions, la législation locale ne fournit pas de certitude quant à la justification commerciale de l'atténuation des risques évoqués ici, laissant assumer le risque que de telles opérations soient considérées comme des jeux de hasard.

CONFLIT DE LOIS :

Les participants au marché international requièrent une certitude quant à la façon dont les autres régimes juridiques sont traités en vertu de la législation locale, notamment l'application des jugements étrangers, l'application des règles d'arbitrage international, le choix d'une loi applicable autre que la législation locale sera respecté, etc.

Nous avons exposé ci-dessous un résumé préliminaire de haut niveau des problèmes et défis que nous avons identifiés dans les lois locales de chaque juridiction de la SADC et qui, dans leur version actuelle, excluent le respect des meilleures pratiques internationales dont nous avons discuté, et donc le développement de marchés financiers liquides, efficaces et profonds dans chaque juridiction. Les résumés fournis ci-dessous ne sont pas exhaustifs.

Ces interprétations des cadres législatifs dans les pays de la SADC servent de point de départ pour une évaluation plus solide, qui pourrait avec le temps, fournir la certitude juridique nécessaire pour obtenir un avis juridique sans réserve. La force exécutoire de la résiliation anticipée et de la compensation avec déchéance du terme en cas d'insolvabilité d'une contrepartie sont essentielles pour satisfaire aux exigences prudentielles des banques en vertu de Bâle III. L'évaluation du risque de crédit se traduit directement par des exigences d'adéquation des fonds propres et la compensation avec déchéance du terme peut être comptabilisée en tant que montant net aux fins du capital si le cadre juridique de la juridiction concernée fait l'objet d'un avis juridique sans réserve.

L'Angola

Le cadre juridique envisagé en Angola comprend le Code civil approuvé le 25 novembre 1966 (le Code civil), le Code de procédure civile approuvé le 28 décembre 1961 (le Code de procédure civile), la Loi sur les institutions financières, approuvée par la Loi n° 13/05 du 30 septembre 2005 (la Loi sur les institutions financières) et la Loi sur les opérations de change approuvée par la Loi 5/97 du 27 juin 1997.

Toutefois, en matière d'insolvabilité, le cadre juridique différencie les types d'entités juridiques. La loi sur les institutions financières fournit un cadre juridique aux banques, et les assureurs et la bourse sont réglementés séparément. Les entités de société sont régies par la loi commune dans le Code de procédure civile. Il y a des industries spécifiques comme l'industrie du pétrole et du diamant qui peuvent avoir un cadre réglementaire spécifique.

En Angola, le Code civil devrait reconnaître la compensation « set-off » et la compensation globale « netting » dans le cadre de l'Accord-cadre de 2002 pour les banques et la majorité des entreprises, où les deux crédits sont fongibles. Les banques sont supervisées par la Banque centrale angolaise, Banco Nacional de Angola, dont le mandat s'étend au recouvrement et à la liquidation des banques. Lorsque la clause de résiliation anticipée automatique a été choisie par les parties, toute mesure corrective prise par la banque centrale déclenche la clause de résiliation anticipée immédiatement avant l'action de la banque centrale.

Lorsque la résiliation anticipée automatique n'est pas choisie, selon notre avis, la position de la Banque centrale est plus forte et des mesures correctives peuvent s'étendre à la suspension des obligations en vertu de l'ISDA.

Pour les entreprises, le Code de procédure civile exige que la déclaration de compensation soit signifiée à la partie insolvable avant la déclaration de faillite. La clause de résiliation anticipée automatique de l'ISDA répond à cette exigence puisqu'elle a été signifiée au moment de la signature de l'Accord-cadre ISDA. Si l'Accord-cadre ISDA est signé un an avant la déclaration par les tribunaux que la société est en état d'insolvabilité, le contrat peut être annulé, car il peut être considéré comme étant de *mauvaise foi*.

Lorsqu'il n'y a pas de résiliation anticipée automatique, signifier la déclaration de compensation à la société défaillante après la déclaration de faillite peut entraîner une obligation pour la partie non défaillante de payer à l'actif du failli et d'attendre une

réclamation au prorata, ou toute réclamation pour dommages résultant du défaut, en tant que créancier.

Le Botswana

Une requête en liquidation de la société déposée par le greffier du Tribunal de Grande Instance serait suffisante pour déclencher un gel de la succession insolvable, suspendant toutes les obligations jusqu'à la nomination du liquidateur. La requête dépend de la reconnaissance d'un groupe de créanciers, le *concursus creditorium*, comme ayant une réclamation valide contre l'entité en faillite.

La Loi sur l'insolvabilité prévoit expressément que le liquidateur est égal à un créancier garanti aux fins de l'insolvabilité. Le liquidateur est empêché d'effectuer un choix qui l'arrangeait (« cherry picking »), et l'Accord-cadre ISDA serait donc considéré comme un accord unique. Le liquidateur peut choisir de résilier le contrat sans aucune obligation d'exécution. Lorsque le créancier accepte la résiliation du contrat, il peut demander des dommages-intérêts ou une rupture de contrat. Si le créancier n'accepte pas la résiliation, le créancier doit régler ses obligations envers le liquidateur et réclamer.

La résiliation de la Accord-cadre ISDA et la compensation bilatérale avec déchéance du terme devraient être exécutoires, car elles ne contreviennent pas à la loi ou à l'ordre public du Botswana et le droit de résiliation s'appliquerait avant l'établissement du groupe de créanciers. Un avis de résiliation après l'établissement du groupe de créanciers échouerait plus que probablement.

En l'absence de précédent juridique, l'accord de résiliation anticipée automatique en vertu de l'Accord-cadre ISDA peut être considéré par les tribunaux comme une tentative de limiter les droits du liquidateur.

Le Malawi

Les contrats ISDA et GMRA bénéficient du principe général de la Loi malawienne qui maintient la liberté contractuelle bien la jurisprudence soit peu abondante, qu'il n'y ait pas de précédent judiciaire et peu d'analyse académique sur les contrats et opérations de cette nature. Les tribunaux sont susceptibles de tenir compte de la jurisprudence des tribunaux anglais.

Les institutions financières sont régies par la Loi sur les services financiers. La Loi permet au greffier, lorsqu'il estime que l'institution agit de façon financièrement désavantageuse, de donner des instructions à une institution financière sur la façon d'agir en vertu d'un Accord qu'elle a signé, notamment en interdisant les paiements exigés en vertu d'un contrat, lorsqu'il estime que ces paiements sont contraires aux intérêts de l'institution. Dans le cas d'institutions financières placées sous contrôle statutaire, le gérant statutaire est autorisé à répudier les contrats existants lorsque cela n'est pas jugé dans l'intérêt des clients de l'institution financière.

Plus généralement, la compensation « netting » n'est pas prévue par la loi sur l'insolvabilité, mais les dispositions impératives relatives à la compensation « set-off » en vertu de la loi sur l'insolvabilité peuvent aboutir à un résultat économique similaire.

L'île Maurice

La législation mauricienne soutient les contrats de produits dérivés et de repo et la législation pertinente, y compris la législation sur l'insolvabilité, a été modifiée afin de respecter les dispositions de l'accord ISDA et GMRA. La compensation postérieure à l'insolvabilité d'une partie mauricienne en termes d'un accord ISDA ou GMRA est protégée.

Mozambique

Le choix de la juridiction légale, comme l'élection du droit anglais en vertu d'un contrat ISDA, peut ne pas être respecté étant donné que la législation sur la faillite pour les sociétés enregistrées mozambicaines, détermine les dispositions contractuelles

importantes telles que la résiliation et la compensation « set-off » au titre de faillite. Il est peu probable que les deux parties au contrat ISDA seraient en mesure d'élire une juridiction non liée à moins qu'une partie puisse démontrer un lien convaincant avec un élément du contrat.

À notre avis, les dispositions de l'article 1140 du Code de procédure civile prévoient des « mesures de prévention de la faillite » qui introduisent une forme de mise sous séquestre permettant de suspendre toutes les réclamations contre l'actif du failli, ce qui devrait inclure les dispositions de résiliation de l'Accord-cadre ISDA. L'élection d'une résiliation anticipée automatique ne serait donc pas reconnue.

Si une faillite est déclarée, les dispositions de l'article 1197 ne reconnaissent pas la résiliation automatique des contrats avec force exécutoire selon le choix du séquestre. Par conséquent, le contrat ISDA ne peut pas dissoudre les règles régissant la législation sur la faillite et la résiliation automatique de toutes les opérations ne serait pas exécutée. Toutefois, si le séquestre décidait de résilier en vertu de l'Accord-cadre ISDA, elle s'appliquerait à toutes les opérations.

Il existe des dispositions similaires dans le droit bancaire, où si une banque est en difficulté financière, la Banque centrale (Banque du Mozambique) peut intervenir en nommant un administrateur provisoire ayant le pouvoir de suspendre toutes les réclamations contre la banque.

Le Code civil ne reconnaît pas le principe selon lequel l'Accord-cadre ISDA est un accord unique et dont chaque confirmation fait partie d'un tel accord. Par conséquent, la compensation « set-off » ne serait pas considérée comme une compensation « netting » des montants dans le cadre d'une opération unique, mais plutôt dans le cadre de chaque opération. Le caractère exécutoire des clauses de compensation avec déchéance du terme dans le cadre de l'accord ISDA a été confirmé dans la législation portugaise, exigeant une législation spécifique prévoyant une exception aux principes juridiques fondamentaux. Par conséquent, la loi portugaise établissant les bases du droit contractuel mozambicain, un principe fondamental d'égalité entre les créanciers ordinaires dans les procédures de faillite aurait préséance

sur les clauses de compensation avec déchéance du terme qui favoriseraient certains créanciers par rapport à d'autres.

La résiliation avant la décélération de la faillite pourrait permettre la compensation des valeurs de résiliation, comme cela est spécifiquement prévu à l'article 1220 du Code de procédure civile, mais une fois qu'un séquestre est nommé, toutes les réclamations peuvent être suspendues.

Le Code de procédure civile prévoit également des montants de compensation « set-off » contractuels qui n'étaient pas encore exigibles et payables, 12 mois avant la déclaration de faillite comme étant un acte de mauvaise foi.

Une approche similaire à la résiliation s'appliquerait aux banques où la compensation « netting » des valeurs de résiliation serait exécutoire jusqu'à ce que la Banque centrale nomme un administrateur, où toutes les demandes peuvent être suspendues. En vertu de l'article 12 de la Loi sur la liquidation des institutions de crédit et des sociétés de financement, la compensation des valeurs de résiliation doit avoir été mise en place avant la décélération de la faillite et serait limitée par les règles de liquidation.

La Namibie

L'insolvabilité d'une partie à un contrat ne met pas automatiquement fin à un contrat en vertu du droit commun namibien. Le contrat peut être suspendu et le liquidateur peut choisir d'honorer ou de résilier le contrat.

L'établissement du *concursus creditorum* gèle effectivement toutes les actions contre la succession insolvable afin de ne pas porter atteinte aux droits des autres créanciers. Par conséquent, dans le cadre d'une résiliation anticipée avant que le *concursus creditorum* rentre en vigueur, la résiliation de tous les contrats en cas d'insolvabilité serait exécutoire.

De même, une résiliation anticipée automatique déclenchée par un défaut spécifié autre que l'insolvabilité serait exécutoire si le défaut ne donnait pas lieu au *concursus creditorum*.

Les Seychelles

Les dispositions des contrats de produits dérivés et de repo sont généralement exécutoires conformément à leurs conditions au cours du contrat. La loi des Seychelles est généralement favorable aux produits dérivés et aux repos.

Toutefois, dans certaines circonstances, la Loi sur l'insolvabilité de 2013 aura préséance sur les termes de l'ISDA, de la GMRA ou d'autres contrats similaires qui traitent toutes les opérations comme un contrat unique et qui prescrivent une compensation avec déchéance du terme. Bien que le résultat économique puisse être préservé, principalement par l'application du mécanisme de compensation de l'insolvabilité prescrit dans la Loi, cela serait réalisé en vertu des dispositions de la Loi et non en conformité exacte avec les termes des contrats de produits dérivés et de repo.

Des défis peuvent également survenir lorsque les parties utilisent la forme anglaise de l'annexe sur le soutien au crédit. Cette forme d'annexe sur le soutien au crédit prescrit un transfert pur et simple de garantie qui peut être contesté lorsque la garantie a une valeur supérieure aux montants de clôture prévus par les contrats et que le transfert de garantie risque également d'être requalifié en tant que sûreté réelle.

L'Afrique du Sud

En vertu de la loi sud-africaine, la compensation postérieure à l'insolvabilité qui intervient en vertu des Accords-cadres types de l'ISDA est exécutoire après l'insolvabilité en vertu de la section 35B de la loi de 1936 sur l'insolvabilité sud-africaine (Insolvency Act). Actuellement, les avis émis par Cliffe Dekker Hofmeyr Inc. en date du 20 décembre 2016 confirment la validité et le caractère exécutoire (et les considérations spéciales applicables) des arrangements de garantie dans le cadre de la documentation ISDA sur le soutien au crédit. En outre, un avis de Webber Wentzel Bowens confirme la validité et le caractère exécutoire des accords de compensation

«netting» dans le cadre des Accords-cadres ISDA. L'article 35B de la Loi sur l'insolvabilité prévoit que toutes les obligations non exécutées découlant d'une ou de plusieurs Accords-cadres conclus entre deux parties (ou les obligations découlant d'un accord à l'égard de laquelle des actifs ont été transférés en qualité de garantie subsidiaire) seront, au moment de la liquidation de la succession de la partie insolvable:

RESILIES automatiquement à la date de la liquidation

LES valeurs des obligations non exécutées seront calculées à la valeur de marché à la date de la liquidation

LES valeurs calculées seront compensées ou déduites l'une de l'autre, et

LE montant net sera payable par l'une des parties à l'autre.

La section 35B de la Loi sur l'insolvabilité définit expressément un « Accord-cadre » comme un accord conforme aux conditions générales publiées par l'International Swaps and Derivatives Association, l'International Securities Lenders Association, la Bond Market Association ou l'International Securities Market Association, out tout accord similaire, qui prévoit que, au moment de la séquestration de l'une des parties :

« (*a) toutes les obligations non exécutées des parties en vertu de l'accord*

(aa) sont résiliées ou pourront être résiliées ; ou

(bb) deviennent ou peuvent devenir immédiatement exigibles ; et

(ii) les valeurs des obligations non exécutées sont déterminées ou peuvent être déterminées ; et

(iii) les valeurs sont compensées ou peuvent être compensées, de sorte que seul un montant net (que ce soit dans la monnaie de la République ou dans toute autre monnaie) soit payable à ou par une partie, et il peut en outre prévoir que les valeurs des actifs qui ont été transférés à titre de garantie pour les obligations en vertu de cet accord doivent être incluses dans le calcul du montant net payable au séquestre ; »

Cela signifie que le liquidateur d'une partie sud-africaine insolvable à un accord-cadre ne peut pas dénouer une compensation « set-off » ou une compensation globale « netting » qui a lieu entre deux parties lors de l'insolvabilité d'une contrepartie sud-africaine. Ainsi, en vertu de la Loi sud-africaine, les contreparties peuvent conclure des

accords de compensation comme l'Accord-cadre ISDA et s'appuyer sur les avantages de compensation de l'accord ISDA avant et après l'insolvabilité.

Le Swaziland

Les opérations des produits dérivés et de repos sont valides et exécutoires au Swaziland. Le choix de la loi des parties contractantes est généralement maintenu, à quelques exceptions près pour les entités publiques.

Bien que les dispositions des accords ISDA et GMRA soient exécutoires pendant la durée d'une opération, elles restent soumises à d'autres lois en matière d'insolvabilité. En vertu des dispositions de la Loi sur l'insolvabilité de 1955, le liquidateur d'une société a le pouvoir d'annuler les dispositions de compensation dans le cadre d'une ISDA ou du GMRA. En revanche, les dispositions de la Loi de 2005 sur les institutions financières prévalent sur la Loi sur l'insolvabilité en ce qui concerne certains contrats conclus par des institutions financières agréées et il existe des scénarios dans lesquels les dispositions uniques de l'ISDA ou du GMRA seraient maintenues par un conservateur d'une institution financière.

Il n'y a aucune restriction dans la loi du Swaziland concernant les types de produits dérivés ou les produits qui peuvent être référencés par des dérivés.

La Tanzanie

La Loi sur la faillite prévoit expressément la compensation « netting » et, par conséquent, nous estimons que la compensation et la compensation globale au titre de l'ISDA seraient maintenues par les tribunaux tanzaniens pour les sociétés. Cela devrait également s'appliquer à une date de résiliation anticipée après le début de la procédure d'insolvabilité. La Haute Cour a le pouvoir d'annuler un contrat qui était soit sous-évalué ou qui à un introduit une préférence, par une société tanzanienne à un tiers, dans les deux ans de la procédure d'insolvabilité où il y a eu une sous-évaluation et dans les six mois où une préférence a été accordée.

Une banque tanzanienne, qui est insolvable ou en faillite, est gérée par la banque centrale tanzanienne (Bank of Tanzania). La Loi sur les banques confère à la banque centrale le pouvoir de déclarer un moratoire sur les paiements de la banque défaillante aux créanciers. Les dispositions de compensation et de compensation globale de l'ISDA pourraient être ignorées et la banque centrale peut choisir de répudier tout contrat préexistant. La banque centrale peut également annuler le transfert d'actifs.

La résiliation automatique et anticipée d'un cas de défaut ne serait pas exécutée lorsque la contrepartie est une banque, tandis qu'une société tanzanienne, en vertu de la Loi sur les sociétés, reconnaîtrait les événements par défaut de l'ISDA.

La Zambie

À notre avis, la Loi sur la faillite prévoit la compensation globale et, par conséquent, la compensation « set-off » serait maintenue. L'Accord-cadre ISDA prévoit que toutes les opérations soient compensées en cas de défaillance. Comme la compensation en vertu de la Loi sur la faillite est influencée par l'intention du contrat, l'Accord-cadre serait maintenu avec tous les fonds dus après compensation à la partie solvable, étant reconnu comme une dette non garantie.

La Loi n° 21 de 2009 sur les communications et les opérations électroniques reconnaît que les accords conclus par voie électronique, tels que les courriels, sont juridiquement exécutoires en l'absence de signature ou d'accusé de réception. Cela créera un défi supplémentaire si les contrats dérivés deviennent valides avant que l'opération n'ait été soumise à un processus de gouvernance.

Le Zimbabwe

Le passage du dollar officiel zimbabwéen à un système multidevise comprenant entre autres les devises suivantes : le dollar américain, le rand sud-africain, la livre sterling et le pula botswanais, ayant cours légal, a entraîné un conflit avec les réglementations zimbabwéennes de contrôle des changes qui n'ont pas été modifiées. Bien que le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque de réserve aient ouvertement

favorisé l'utilisation de comptes multidevises, le paiement à l'étranger est en fait restreint sans l'approbation préalable de la Banque de réserve ou par l'intermédiaire de ses distributeurs agréés.

L'interdiction va au-delà de la monnaie et comprend tous les titres tant qu'il y a une question de transferts transfrontaliers d'argent en cause. L'approbation préalable de la Banque de réserve est requise pour tout Zimbabwéen effectuant un paiement à l'extérieur du Zimbabwe ou un transfert de titre à des résidents ou des entreprises non zimbabwéens. Ceci est fait pour gérer la balance des paiements pour le pays. Une fois l'approbation accordée, les fonds peuvent être déplacés dans le pays et utilisés. Au moment où la personne a l'intention de désinvestir du Zimbabwe, elle doit aviser la Banque de réserve par l'entremise du concessionnaire autorisé qu'elle désinvestit.

À la lumière de ce qui précède, la clause de résiliation anticipée automatique devrait être reconnue, car ni le droit de l'insolvabilité ni le droit des sociétés ne traitent spécifiquement de cette question, d'où la référence au droit commun. Il est convenu que si les parties acceptent d'inclure une disposition particulière dans leur accord, le tribunal la confirmera si elle n'est pas contraire aux lois du Zimbabwe. Toutefois, la compensation « set-off » ne serait pas autorisée une fois que le processus de liquidation de l'entreprise a commencé, car une fois le processus commencé, il a pour effet de geler ou d'arrêter toute action en justice contre l'entreprise (débiteur). Les créanciers de la société devront attendre jusqu'à ce qu'un liquidateur ait été nommé par le Président de la Haute Cour. Une fois nommé, le liquidateur a la liberté de gérer le processus au mieux de ses capacités, à condition qu'il soit conforme aux exigences de la Loi sur les sociétés. Il est primordial qu'ils fassent en sorte que le meilleur intérêt du créancier soit servi durant ce processus, ce qui signifie qu'aucun traitement spécial ne peut être accordé à un groupe ou à un créancier spécifique aux dépens du reste du groupe.

Dans la gestion de ce processus, le liquidateur examinera également certaines des questions suivantes :

LES fonds résiduels disponibles

LE nombre de créanciers et les montants en souffrance pour chaque créancier

LE statut de chaque créancier, qu'il soit garanti ou non.

Les créanciers garantis sont privilégiés au moment de la distribution des actifs de la société à la fin du processus de liquidation.

La Loi sur l'insolvabilité contient des dispositions qui autorisent le liquidateur, avec l'approbation du Président de la Haute Cour, à annuler la créance de la société en faillite, avant la séquestration ou à un moment où elle est insolvable (opérations accusables). Cela pourrait faire naître un défi pour les contrats de produits dérivés.

Conclusion

L'harmonisation de la documentation des opérations dans la région constitue une contribution importante au déblocage de l'intégration financière des régions de la SADC est.

L'accès aux marchés de capitaux internationaux et les opérations avec des entités off-shore supposent un engagement en matière de la documentation standardisée. Des organisations internationales telles que l'International Swaps and Derivatives Association et l'International Capital Markets Association fournissent une documentation type, comprise par les participants de l'industrie, y compris les régulateurs et les décideurs politiques sur le marché des produits dérivés et de rachat.

Un engagement assurant que le cadre juridique national reconnaît ces contrats juridiques réduirait la prime de risque lié aux opérations et permettrait le partage des risques par le biais du transfert des risques aux parties désireuses et capables de le faire.

Les parties à un contrat peuvent choisir une juridiction dans laquelle leur litige doit être résolu. Pour l'autorité de surveillance des risques systémiques, comprendre l'impact de ces contrats sur un programme de recouvrement ou de résolution est essentiel pour prendre des décisions éclairées.

En outre, la reconnaissance au niveau national pourrait débloquer le partage des risques dans le pays où les contreparties d'une parfaite combinaison peuvent négocier sur le marché intérieur tout en permettant aux spéculateurs de fournir des liquidités à ces marchés.

De nombreuses initiatives émanent du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs pour normaliser les activités financières mondiales.

La région de la SADC pourrait réduire les frais juridiques et de vérification, améliorer la confiance des investisseurs et la prime de risque pays, et offrir des outils aux gestionnaires des risques susceptibles d'améliorer les processus d'atténuation des risques.

À la suite du succès du Integrated Regional Electronic Settlement System [Système de règlement électronique régional intégré] de la SADC, un projet d'harmonisation doit être mené par la communauté de réglementation à travers la SADC afin de garantir sa réussite.

Références

Andrianaivo, Mihasonirina et Charles Amo Yartey. 2009 « Understanding the Growth of African Financial Markets » [Comprendre la croissance des marchés financiers africains]. Document de travail du Fonds monétaire international 09/182. Washington.

Bossone, Biagio, Partick Honohan et Millard Long. 2001. « Policy for Small Financial Systems » [La politique pour les petits systèmes financiers]. La Banque mondiale. Washington.

Dahou, Karim, Haibado Ismaël Omar et Mike Pfister. 2009 « Deepening African Financial Markets for Growth and Investment » [Approfondir les marchés financiers africains pour la croissance et l'investissement]. NEPAD-OCDE Africa Investment Initiative.

Dailami, Mansoor. 2007 « The Globalisation of Corporate Finance in Developing Countries » [La mondialisation de la finance d'entreprise dans les pays en développement]. La Banque mondiale. Washington.

Deléchat, Corinne, Gustavo Ramires, Smita Wagh et Johm Wakeman-Linn. 2009 « Sub-Saharan Africa's Integration in the Global Financial Markets » [L'intégration de l'Afrique subsaharienne dans les marchés financiers mondiaux]. Document de travail du Fonds monétaire international 09/114. Washington.

European Central Bank. 2017. "Opinion of the European central bank of 11 October 2017 on a proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 648/2012". European Central Bank. Opinion paper no. CON/2017/42.

Honohan, Patrick et Thorsten Beck. 2007 « Making Finance Work for Africa » [Mettre la finance au service de l'Afrique]. La Banque mondiale. Washington.

Mlachila, Montford. 2016 « Financial Development in Sub-Saharan Africa : Promoting Inclusive and Sustainable Growth » [Développement financier en Afrique subsaharienne : promouvoir une croissance inclusive et durable]. Fond monétaire international. Washington.

Tomlinson, Mark, 2007. « Financial Sector Integration in Two Regions of Sub-Saharan Africa » [Intégration du secteur financier dans deux régions d'Afrique subsaharienne]. Banque mondiale. Washington.