

**NOTE DE PRESENTATION**

—  
**CONVENTION-CADRE FBF RELATIVE AUX OPERATIONS DE PENSIONS  
LIVREES (2025)**

**ET**

**CONVENTION-CADRE FBF RELATIVE AUX PRETS DE TITRES (2026)**



One Firm Worldwide<sup>SM</sup>

Près de dix-huit ans après la dernière révision, la Fédération Bancaire Française a publié des versions entièrement remaniées de la convention-cadre relative aux opérations de pensions livrées (la "**Convention Pensions Livrées**") et de la convention-cadre relative aux prêts de titres (la "**Convention Prêts de Titres**" et, avec la Convention Pensions Livrées, les "**Nouvelles Conventions**"), respectivement en septembre 2025 et juin 2026.

Cette refonte d'envergure répond à un triple objectif : intégrer les exigences du Règlement (UE) 2015/2365 sur la transparence des opérations de financement sur titres ("**SFTR**"), moderniser les mécanismes de valorisation, de défaut et de gestion des marges, et rapprocher le cadre documentaire français des standards internationaux.

Cette note n'a pas pour objet de détailler de manière exhaustive chacune des modifications, mais de souligner les points saillants de ces mises à jour.

Les termes définis utilisés dans la présente note ont, sauf indication contraire, le sens qui leur est donné dans la convention-cadre concernée.

## 1. CONVENTION PENSIONS LIVREES

### 1.1 Résiliation anticipée des transactions

#### 1.1.1 Cas de résiliation

Comme dans les précédentes versions, il existe deux typologies de cas de résiliation : les Cas de Défaillance et les Circonstances Nouvelles. Les principales modifications par rapport à la version de 2007 sont les suivantes :

- ✓ **Défaut de paiement** : réduction du délai de grâce de trois à un Jour Ouvré (article 11.1.1.1);
- ✓ **Défaut de transférer ou restituer une marge** : en ligne avec la version de 2007, aucun délai de grâce n'est prévu dans cette hypothèse (article 11.1.1.1), étant toutefois précisé qu'une procédure spécifique, dérogoire au Cas de Défaillance, a été introduite dans l'hypothèse d'une impossibilité de restituer des Titres Equivalents aux Titres remis en Marge (article 9.5).
- ✓ **Défaut de livraison ou de restitution des Titres objet de la Pension** : la nouvelle Convention Pensions Livrées prévoit, parmi les cas de Circonstances Nouvelles, un mécanisme original dans l'hypothèse d'un défaut de livraison des Titres remis en pension ou d'un défaut de restitution des Titres Equivalents (article 11.2.2.3). Ce mécanisme est inspiré du "mini close-out" prévu par le Global Master Repurchase Agreement ("**GMRA**"). En cas de défaut de livraison ou restitution de titres par une partie, l'autre partie (la Partie Non Affectée) peut (i) demander le remboursement du Prix de Cession ou du Prix de Rétrocession, selon le cas, (ii) demander à la Partie Affectée le versement d'une marge en espèces si elle a une exposition sur l'autre partie et/ou (iii) résilier la Pension affectée. La particularité par rapport au GMRA, souhaitée par les membres du groupe de travail de la FBF, réside dans l'option offerte à la Partie Non Affectée, lorsque l'évènement est en cours, de ne résilier que la Pension affectée par l'évènement ou de résilier l'ensemble des Pensions régies par la convention-cadre concernée, si les parties ont retenu cette option dans l'annexe à la convention-cadre.
- ✓ **Inexécution d'une autre obligation** : l'inexécution d'une obligation autre qu'une obligation de paiement, une obligation de transférer une marge, une obligation de livraison ou une déclaration inexacte bénéficie désormais d'un délai de grâce de sept (7) Jours Ouvrés, en ligne avec la convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme (version 2013) (la "**Convention Produits Dérivés**").

- ✓ **Défaut croisé et défaut de la garantie** : les défauts des articles 11.1.1.7 et 11.1.1.8 sont désormais optionnels.
- ✓ **Suspension d'une bourse de valeurs** : un nouveau Cas de Défaillance portant sur la suspension ou l'exclusion d'une bourse de valeurs, la déclaration de défaut d'une partie par une telle bourse de valeurs ou la sanction émise par une autorité de supervision prononçant la suspension ou l'interdiction de traiter des titres, au motif dans chacun de ces cas, que la partie concernée ne satisfait pas aux exigences de ressources financières, de notation de crédit ou de conformité aux réglementations de lutte contre le blanchiment est créé (article 11.1.1.9).

### 1.1.2 *Calcul du Solde de Résiliation : introduction du concept de "Valeur de Défaut"*

Les nouvelles conventions-cadre abandonnent la méthodologie antérieure de valorisation fondée exclusivement sur la "Valeur des Titres", c'est-à-dire la dernière cotation disponible, au profit d'un nouveau concept de "Valeur de Défaut" (article 12.1.5). Ce mécanisme, dont l'architecture s'apparente au "Default Market Value" du GMRA, permet à la Partie en Charge des Calculs de recourir à une palette élargie de méthodes d'évaluation, offrant une flexibilité accrue à cette partie lorsque les conditions de marché rendent les cotations traditionnelles peu fiables ou indisponibles.

Pour déterminer la valeur des titres dans un scénario de résiliation, la Partie en Charge des Calculs dispose désormais d'une hiérarchie de méthodes qu'elle peut combiner, si elle le souhaite, avec le dernier cours disponible. Elle peut s'appuyer sur les prix de transactions effectives (ventes ou achats réalisés pour tout ou partie des Titres concernés), à défaut, sur des cotations d'achat ou de vente reçues d'intervenants de marché et, en dernier ressort, lorsque la Partie en Charge des Calculs, agissant de bonne foi, n'a pas pu vendre ou acheter (selon le cas), qu'elle n'a pas pu obtenir de telles cotations ou qu'elle considère qu'il serait commercialement déraisonnable ou impossible de recourir à de tels prix, elle peut procéder à une détermination de la "juste valeur de marché" des Titres.

### 1.1.3 *Calcul du Solde de Résiliation : Intégration des gains et coûts de couverture*

La Partie en Charge des Calculs peut désormais prendre en considération les pertes, coûts ou gains résultant du dénouement, du remplacement ou de la conclusion d'opérations de couverture relatives à une ou plusieurs Pensions résiliées, dans la mesure où ceux-ci ne sont pas déjà reflétés dans le calcul du Solde de Résiliation (article 12.1.5).

## 1.2 **Refonte du dispositif d'appel de marges**

Les règles relatives à la gestion des appels de marges ont été substantiellement réécrites et consolidées à l'article 8 de la Convention Pensions Livrées, l'ancienne Annexe II.C ayant été supprimée.

Le ou les Agent(s) de Calcul déterminent l'Ecart de Couverture de chaque partie et la partie ayant un Ecart de Couverture négatif doit alors, sur notification de l'autre partie, transférer un montant de Marge égal à la valeur absolue de cet Ecart de Couverture. Dans ce contexte, la Valeur des Titres est toujours définie par référence au dernier cours du titre concerné (ou au dernier relevé de cours, le cas échéant). Cette définition ne se limite plus au seul marché réglementé, mais se réfère à la principale plateforme de négociation. Par ailleurs, la définition de "Valeur des Titres" a été enrichie pour permettre aux Parties de se référer à une source généralement reconnue et convenue entre les parties, dans l'hypothèse où les cours ne sont pas disponibles.

Comme dans la précédente version, la gestion des marges peut se faire, au choix des parties, soit pension par pension, soit par groupe de pensions.

Il est également expressément prévu que toute marge en espèces donnera lieu au paiement par le cessionnaire de la Marge d'un Montant d'Intérêt calculé au Taux de Référence spécifié en

Annexe, avec la possibilité pour les parties de prévoir le paiement par le cédant des intérêts négatifs, le cas échéant.

## 2. CONVENTION PRÊTS DE TITRES

### 2.1 Résiliation anticipée des transactions

#### 2.1.1 Cas de résiliation

- ✓ **Défaut de paiement** : le délai de grâce est maintenu à trois Jours Ouvrés (article 11.1.1.1);
- ✓ **Défaut de transférer une marge** : comme dans la Convention Pensions Livrées, aucun délai de grâce n'est prévu dans cette hypothèse (article 11.1.1.1).
- ✓ **Défaut de livraison ou de restitution des Titres objet du Prêt** : création d'un cas de Circonstance Nouvelle applicable au choix des parties dans l'hypothèse d'un défaut de livraison des titres à la date prévue, pouvant entraîner la résiliation du seul prêt affecté et non la résiliation de l'ensemble des transactions, conformément à l'approche retenue dans le Global Master Securities Lending Agreement ("GMSLA") (article 11.2.2.3). Dans l'hypothèse où les parties auraient opté pour l'application de cette Circonstance Nouvelle, en cas de défaut de livraison ou de restitution des titres par la partie concernée, l'autre partie (la Partie Non Affectée) peut (i) résilier l'ensemble des Prêts en cours ou (ii) résilier le Prêt affecté. Les parties peuvent également, dans l'annexe à la convention-cadre, décider d'inclure dans le périmètre du "mini close-out" les titres remis en Garantie.
- ✓ **Inexécution d'une autre obligation** : en ligne avec la nouvelle Convention Pensions Livrées et la Convention Produits Dérivés, l'inexécution d'une obligation autre qu'une obligation de paiement, une obligation de transférer une marge, une obligation de livraison ou une déclaration inexacte bénéficie désormais d'un délai de grâce de sept (7) Jours Ouvrés.
- ✓ **Défaut croisé et défaut de la garantie** : ces Cas de Défaillance sont désormais optionnels (articles 11.1.1.8 et 11.1.1.9), comme dans la Convention Pensions Livrées.
- ✓ **Suspension d'une bourse de valeurs** : un Cas de Défaillance analogue à celui introduit dans la Convention Pensions Livrées est désormais prévu à l'article 11.1.1.7.

#### 2.1.2 Calcul du Solde de Résiliation : introduction du concept de "Valeur de Défaut"

Le concept de "Valeur de Défaut" introduit dans la Convention Pensions Livrées remplace également, dans la Convention Prêts de Titres, la méthodologie antérieure de valorisation (article 12.1.4) (cf. paragraphe 1.1.2 ci-dessus).

### 2.2 Refonte du dispositif d'appel de marges

De la même manière que la Convention Pensions Livrées, les règles relatives à la gestion des appels de marges ont été substantiellement réécrites et consolidées à l'article 8 de la Convention Prêts de Titres et l'ancienne Section III de l'Annexe a été supprimée.

Le ou les Agent(s) de Calcul déterminent l'Ecart de Couverture de chaque partie et la partie ayant un Ecart de Couverture négatif doit alors, sur notification de l'autre partie, transférer des Actifs Eligibles à la Remise en Garantie pour un montant égal à la valeur absolue de cet Ecart de Couverture. Dans ce contexte, la Valeur des Titres est toujours définie par référence au dernier cours du titre concerné (ou au dernier relevé de cours, le cas échéant). Cette définition ne se limite plus au seul marché réglementé, mais se réfère à la principale plateforme de négociation. Par ailleurs, la définition de "Valeur des Titres" a été enrichie pour permettre aux Parties de se référer à une source généralement reconnue et convenue entre les parties, dans l'hypothèse où les cours ne sont pas disponibles.

### 3. MODIFICATIONS ET MISES A JOUR COMMUNES AUX DEUX CONVENTIONS

#### 3.1. Adaptation au cadre réglementaire SFTR

La mise en conformité avec le cadre réglementaire issu de SFTR constitue l'une des raisons ayant conduit la FBF à s'engager dans une refonte de sa documentation relative aux pensions livrées et prêts de titres. Les Nouvelles Conventions intègrent plusieurs stipulations répondant aux exigences de transparence et de déclaration :

- ✓ Obligation d'information précontractuelle sur les risques liés au droit de réutilisation des marges (article 10.11 de la Convention Prêts de Titres et article 10(xi) de la Convention Pensions Livrées et Appendices 1 des Nouvelles Conventions) ;
- ✓ Engagement de coopération aux fins des déclarations réglementaires SFTR (article 13.9 des Nouvelles Conventions).

#### 3.2 Actualisation des références techniques (taux et indices)

Les Nouvelles Conventions incorporent par référence la documentation suivante publiée par la FBF en matière de taux et d'indices de référence, c'est-à-dire :

- l'Additif Technique "Définitions Collateral" ;
- le Recueil de Taux 2021 ; et
- l'Additif Technique relatif aux Événements sur Indices de Référence.

#### 3.3 Autres apports

Au-delà des modifications plus structurantes présentées aux paragraphes précédents, les Nouvelles Conventions comportent un ensemble d'améliorations et de précisions diverses, notamment :

- ✓ **Date de Rétrocession** (articles 7.4 et 7.5 de la Convention Pensions Livrées, articles 6.2.3 et 6.2.4 de la Convention Prêts de Titres) : introduction de la possibilité pour les parties de ne pas définir *ab initio* la Date de Rétrocession mais de convenir que celle-ci pourra être déterminée à tout moment par l'une ou l'autre des Parties par l'envoi d'une notification assortie d'un préavis de deux Jours Ouvrés (transactions dites "ouvertes"). A l'inverse, les parties peuvent également convenir de proroger la transaction sans effet novatoire sur celle-ci.
- ✓ **Compensation** : les Nouvelles Conventions prévoient désormais que les obligations réciproques de paiement dans la même devise ou de livraison de Titres de même nature seront compensées de plein droit, dès lors qu'elles interviennent le même jour et de manière réciproque au titre d'une ou plusieurs transactions.
- ✓ **Cession à un tiers** (article 11.4 des Nouvelles Conventions) : la clause de cession à un tiers est désormais alignée sur la clause équivalente de la Convention Produits Dérivés. Elle précise, en tant que de besoin, que chaque partie est libre de céder, transférer ou remettre en garantie toute créance nette correspondant au paiement du Solde de Résiliation qui lui est dû à la suite de la résiliation des transactions.
- ✓ **Notifications** (article 13.1 des Nouvelles Conventions) : suppression des références au fax et télex et ajout de la notification par courrier électronique. Le moment de prise d'effet de chaque moyen de notification est également précisé.

- ✓ **Annexe Agents** : la FBF publie également des annexes-type dans l'hypothèse où une partie agirait comme mandataire pour le compte de tiers.
- ✓ **Juridiction** (article 17.2 des Nouvelles Conventions) : Compétence exclusive du Tribunal des affaires économiques de Paris (et Cour d'appel de Paris).
- ✓ **Avis juridiques**. La publication de ces nouvelles versions s'accompagne de l'émission de nouveaux avis juridiques.
- ✓ **Langue** : Ces Conventions n'existent à ce jour qu'en langue française.
- ✓ **Fiscalité** : Les questions de nature fiscale étaient exclues du champ de ces mises à jour.

## Conclusion

Avec ces Nouvelles Conventions, la FBF opère une mise à jour décisive du cadre documentaire français applicable aux prêts de titres et aux pensions livrées, offrant une documentation robuste et flexible. Il conviendra aux acteurs d'évaluer l'opportunité de migrer l'ensemble de leurs transactions vers ce nouveau cadre documentaire.

## Vos contacts :



**Alban Caillemer du Ferrage**  
Partner  
[acf@jonesday.com](mailto:acf@jonesday.com)



**Marie-Fleur Rautou**  
Of Counsel  
[mfrautou@jonesday.com](mailto:mfrautou@jonesday.com)



**Louise Caillé**  
Associate  
[lcaille@jonesday.com](mailto:lcaille@jonesday.com)