

La maîtrise des risques juridiques des produits dérivés

Les produits dérivés* sont, soit des contrats à terme ou optionnels négociés sur des marchés réglementés comme le Matif, le Liffe ou le CME..., soit des contrats conclus de gré à gré, tels que les contrats à terme d'échange ou optionnels sur taux d'intérêt, devises ou marchandises... La législation française après les avoir qualifiés de «marchés à terme», les dénomme depuis 1996 «instruments financiers à terme».

Les produits dérivés inquiètent. Certains vont jusqu'à parler de risques systémiques qu'ils pourraient engendrer (1). Mais ce sont surtout des pertes importantes d'entreprises commerciales (Metallgesellschaft AG : 1,4 milliard de dollars US en 1994, Procter & Gamble : 102 millions de dollars US en 1994, Seita : 23 millions de dollars US en 1996) ; sans parler des fraudes sur produits dérivés négociés sur les marchés réglementés (affaire Barings) qui ont attiré l'attention des médias et des superviseurs mondiaux sur les risques importants que, du fait de leur fort effet de levier, ces produits ou instruments sont susceptibles de faire courir à leurs utilisateurs.

Les risques juridiques des produits dérivés de gré à gré ont eu tendance à se complexifier ces dernières années. Certains risques sont traditionnels, tel le risque d'exception de jeu ou celui de contrepartie, d'autres sont plus récents, tel le risque de défaut de capacité ou de pouvoir, ou celui lié au défaut d'information ou de conseil de l'utilisateur final. Il est opportun, au lendemain de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation

Les risques juridiques des produits dérivés sont d'origines diverses, le risque essentiel à maîtriser étant celui de contrepartie. De nouvelles règles, découlant de la loi du 2 juillet 1996, donnent les moyens de mieux gérer ces risques.



Jean-Michel Bossin
Responsable
du droit des marchés
et des gestions



Denis Lefranc
Juriste financier

Société générale

des activités financières qui a remanié en profondeur le régime juridique des produits dérivés de gré à gré, de faire le point sur ces différents risques et sur la façon la plus appropriée d'y remédier.

Des risques de nature différente

La nullité des opérations sur produits dérivés liée au défaut de pouvoirs ou de capacité de la contrepartie. La jurisprudence des collectivités locales britanniques a, en 1989 puis en 1991, mis en exergue le risque de nullité des opérations sur produits dérivés qu'une telle contrepartie a conclues, alors que la réglementation à laquelle elle était assujettie ou les pouvoirs dont disposaient ses représentants, ne l'y autorisaient pas. Les opérations de ces collectivités locales furent déclarées nulles car illégales.

S'agissant des collectivités locales françaises, une instruction conjointe des ministères de l'économie et des finances, du budget et de l'intérieur en date du 15 septembre 1992 a précisé qu'elles ont la capacité de conclure valablement des opérations financières de gré à gré sur taux d'intérêt (principalement des swaps), à condition de respecter des règles strictes.

D'autres opérateurs économiques sont soumis à des réglementations particulières, en France et à l'étranger (Opcvm, caisses de retraites, compagnies d'assurance...). L'intermédiaire financier doit donc faire preuve d'une prudence particulière et s'assurer que sa contrepartie a tous pouvoirs et capacité pour conclure des opérations sur produits dérivés.

En règle générale, les conventions-cadres standardisées de produits dérivés comme la convention-cadre de l'Association française des banques (AFB) d'avril 1994, ou le Master Agreement de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) de 1992, prévoient des clauses de déclarations spécifiques concernant les pouvoirs. La sanction contractuelle en cas de fausse déclaration est la possibilité, pour l'autre partie, de suspendre ses obligations ou de résilier les opérations.

Sous réserve du respect des conditions susvisées, le risque éventuel d'une nullité des opérations, du fait d'un défaut de pouvoirs ou de capacité, peut être considéré comme limité.

* Une version détaillée de cet article paraîtra sous l'intitulé «La maîtrise des risques juridiques des instruments financiers à terme de gré à gré», dans *Banque & Droit* n° 54 de juillet-août 1997.

Le risque d'«exception de jeu ou de pari» : un risque exceptionnel. L'article 1 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, établissait une liste de marchés à terme reconnus comme légaux et pour lesquels le débiteur à de telles opérations ne pouvait, en se basant sur l'article 1665 du Code civil, invoquer le caractère de jeu ou de pari pour refuser de payer ce qu'il devait (règle de l'«exception de jeu»).

En 1996, une nouvelle terminologie est utilisée, les opérations de marché à terme deviennent opérations sur instruments financiers à terme, mais la règle de l'exception de jeu est abordée par le législateur dans des conditions similaires à ce qu'elle était dans le passé. L'article 46-1 de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières pose, en effet, le principe général de la validité de toutes les opérations sur instruments financiers à terme visées à son article 3, et donc de l'impossibilité pour une partie à de telles opérations d'invoquer l'exception de jeu.

Cependant, pour les contrats à terme sur marchandises et denrées qui, dès l'origine, sont conclus sans possibilité de livraison du physique sous-jacent, le législateur a maintenu l'obligation d'intermédiation instituée par la loi de 1993, en prévoyant que ces opérations doivent être passées entre deux parties au moins, dont l'une est un prestataire de services d'investissement ou assimilé. A défaut du respect de cette condition, le contrat à terme serait considéré comme non «valide» et l'exception de jeu pourrait être invoquée.

Ce risque de l'exception de jeu n'est pas propre au droit français, d'autres droits sont susceptibles de le prendre en considération (droits anglais, allemand ou japonais...). Les opérateurs doivent donc toujours apprécier ce risque, même s'il peut apparaître comme marginal.

Le risque de mise en jeu de la responsabilité de l'intermédiaire financier pour défaut d'information et/ou de conseil : une vigilance soutenue. Le risque de recherche de responsabilité pour défaut d'information ou de conseil de l'intermédiaire financier a été mis en évidence à l'occasion d'affaires retentissantes au cours desquelles des entreprises industrielles et commerciales n'ont pas hésité, après avoir subi de lourdes pertes sur des produits dérivés, à attaquer leur intermédiaire pour défaut d'information et de conseil.

Ainsi, les instances judiciaires intentées fin 1994 par les sociétés améri-

caines Gibson Greetings et Procter & Gamble à l'encontre de leur même banquier Bankers Trust, ainsi que par la société PT Dharmala en Grande-Bretagne, doivent en ce domaine retenir toute l'attention.

L'affaire Gibson, fondée sur une réclamation de cette société pour défaut d'information sur des swaps, a donné lieu à une transaction amiable, Bankers Trust prenant à sa charge 14,5 millions de dollars US. Les faits étaient voisins dans l'affaire Procter & Gamble contre Bankers Trust. Dans cette affaire, une transaction amiable a également eu lieu, entraînant la prise en charge, par Bankers Trust, de la quasi totalité de la perte subie par Procter & Gamble.

En Grande-Bretagne, la responsabilité des intermédiaires financiers pour défaut d'information a donné lieu à une jurisprudence remarquable. Le 16 décembre 1994, la société indonésienne PT Dharmala Sakti Sejatera a assigné sa banque, Bankers Trust, devant les tribunaux britanniques (compétents selon le contrat) qui ont décidé que la banque avait un devoir d'information limité et n'avait pas de devoir de conseil sur les risques encourus ou la complexité des produits. De plus, le client devait prouver qu'il était profane s'agissant de ces produits.

En droit français, le devoir d'information et de conseil de la banque à l'égard de son client est une obligation générale qui, au regard de la jurisprudence de ces dernières années, couvre tous les domaines de l'activité bancaire et ne se limite pas à la seule vente de produits dérivés.

Une limitation au devoir d'information du banquier est toutefois reconnue dans le cas où son client a eu connaissance des risques encourus, autrement dit lorsqu'il peut être considéré comme un «opérateur averti». Cette obligation jurisprudentielle vient d'être prise en compte par la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

L'article 58 de cette loi indique en effet que les prestataires de service d'investissement doivent s'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience et de leurs objectifs, et leur communiquer les informa-

tions utiles dans le cadre de leurs opérations sur des instruments financiers, à terme ou non. L'article 58 précise que ces obligations doivent être appliquées en tenant compte de la compétence professionnelle des clients.

Les modalités d'information de l'intermédiaire financier vis-à-vis de ses contreparties doivent tout autant retenir l'attention. L'information donnée par l'intermédiaire à une contrepartie a principalement lieu avant la signature des contrats-cadres de produits dérivés, mais elle doit également s'exercer lors de la conclusion et pendant toute la durée de vie desdits produits dérivés.

Le devoir d'information de l'intermédiaire financier ne doit pas cependant se limiter à la seule remise d'une convention-cadre, d'autres précautions sont nécessaires. Les intermédiaires financiers doivent mettre en place des modalités de commercialisation qui, à chaque stade de la négociation, tiendront compte de la nature de la contrepartie, du caractère complexe ou non des produits, ainsi que de leurs risques. Ces critères sont adaptés au type de contrepartie concernée. Plus une contrepartie sera considérée comme un professionnel ou un «opérateur averti», moins le niveau d'information transmis par l'intermédiaire devra être détaillé.

Le risque de contrepartie, un risque majeur tant pour l'intermédiaire financier que pour l'utilisateur final. En insérant un article 2 à la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme et en modifiant son article 1, la loi du 31 décembre 1993 a reconnu la validité de la compensation avec exigibilité anticipée, «nonobstant toute disposition législative contraire», pour les opérations de marchés à terme passées dans le cadre des marchés réglementés ou de gré à gré, à condition que ces opérations soient régies par une convention-cadre de place, nationale ou internationale (2).

La loi de juillet 1996 montre l'intérêt accru du législateur pour définir un traitement spécifique et favorable des opérations sur produits dérivés de gré à gré. Le législateur de 1996 a en effet entendu modifier le dispositif de 1993 en étendant le bénéfice de la compensation (*netting*) à l'ensemble

Une limitation au devoir d'information du banquier est toutefois reconnue dans le cas où son client a eu connaissance des risques encourus, autrement dit lorsqu'il peut être considéré comme un «opérateur averti».

Autres dispositions de la loi du 2 juillet 1996 visant à renforcer la sécurité des opérations de produits dérivés

Les droits du créancier saisissant précisés.

L'alinéa 3 de l'article 52 vise à lever les incertitudes que posait, pour la validité du *netting* des opérations sur produits dérivés, la loi du 9 juillet 1991 concernant les procédures de saisie. L'application de ces dispositions aux créances afférentes à des opérations sur produits dérivés pouvait limiter, voire faire échec, au dispositif de compensation conventionnelle prévu. Désormais les droits du créancier saisissant sont précisés, tout en établissant que les modalités de la compensation prévues par la convention-cadre s'imposent à celui-ci. En cas de mise en œuvre d'une procédure civile d'exécution (saisie-attribution, saisie-conservatoire ou avis à tiers détenteur), la

compensation est réputée être intervenue avant la procédure de saisie, elle est dès lors opposable au créancier saisissant. En conséquence, seul le solde net, ainsi compensé des opérations sur instruments financiers, entre dans l'assiette de la saisie.

Un régime spécifique de sûretés.

La loi du 2 juillet 1996 établit un régime de garantie dérogatoire au droit commun permettant aux parties de prévoir «des remises, en pleine propriété, à titre de garantie, ainsi opposables aux tiers sans formalité, de valeurs, titres, effets ou sommes d'argent pour tenir compte de l'évolution de la valeur des dites opérations (de la convention-cadre)». Ces remises bénéficient,

par ailleurs, d'un régime de neutralité fiscale en application de l'article 53 de cette même loi.

L'article 52 de la loi du 2 juillet 1996 simplifie également les conditions de la réalisation de la garantie constituée en précisant que les dettes et les créances relatives à ces remises sont «compensables» avec celles afférentes aux opérations sur instruments financiers. Afin de favoriser l'essor de ce mécanisme de garantie, l'Association française des banques (AFB) a publié une annexe «Remises en garantie» à la convention-cadre AFB d'avril 1994 que les parties à une convention-cadre pourront utiliser, sur une base unilatérale ou bilatérale.

Un mécanisme simplifié de cession de créances afférentes à des opérations sur instruments financiers. L'alinéa 4 de l'article 52 institue un mécanisme de cession de créances d'opérations sur instruments financiers, conforme aux pratiques des marchés et des principales places financières, en prévoyant que celles-ci sont opposables aux tiers «par l'accord écrit du débiteur cédé», c'est-à-dire sans qu'il faille recourir aux formalités de l'article 1690 du Code civil, lequel prévoit pour l'opposabilité aux tiers d'une cession de créances, la signification par voie d'huissier au débiteur ou l'acceptation de ce dernier dans un acte authentique. Cette réforme prend ainsi en compte la pratique suivie par les opérateurs sur instruments financiers à terme.

des instruments financiers, en le rendant opposable au créancier saisissant et en instituant un système d'appels de marges en titres ou en espèces, en garantie de ces opérations.

Quatre conditions pour le bénéfice du *netting* sont revues.

- L'article 52 de la loi du 2 juillet 1996 élargit le champ d'application du *netting*, jusque-là autorisé pour les seules dettes et créances afférentes aux opérations de marché à terme, en l'étendant aux dettes et créances afférentes aux opérations sur instruments financiers, lesquelles sont :

- les actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition,
- les titres de créances qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition, à l'exclusion des effets de commerce ou des bons de caisse,
- les parts ou actions d'organismes de placement collectif [actions de sociétés d'investissement à capital variable (Sicav), parts de fonds communs de placement (FCC), de fonds communs de créances (FCC) et de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)],

- les instruments financiers à terme (contrats à terme, contrats optionnels, contrats d'échange...),

- et tous instruments équivalents à ceux mentionnés ci-dessus émis sur le fondement de droits étrangers.

- La validité du *netting* posée par la loi de 1993 reste inchangée : les opérations doivent être régies par une convention-cadre respectant les principes généraux d'une convention-cadre de place, nationale ou internationale.

- La convention-cadre doit organiser les relations entre deux parties au moins, dont l'une est un prestataire de services d'investissement ou une institution, entreprise ou un établissement visé à l'article 25 de la loi du 2 juillet 1996 ou un établissement non résident ayant un statut comparable, à savoir :

- les prestataires de services d'investissement : établissements de crédit fournissant des services d'investissement et entreprises d'investissement (dont les sociétés de gestion de portefeuille),

- les Opcvm, c'est-à-dire les Sicav et les sociétés de gestion d'Opcvm de l'article 12 de la loi du 23 décembre 1988, ainsi que les sociétés de gestion de fonds communs de créances et les sociétés civiles de placement immobilier,
- et les établissements visés à l'ar-

ticle 25 de la loi (Trésor, Banque de France, La Poste, les entreprises d'assurance...).

En modifiant cette troisième condition, le législateur de 1996 a étendu le bénéfice de la compensation avec exigibilité anticipée à un nombre plus large d'opérateurs. Ceci devrait contribuer à une plus grande «sécurité» de ces opérations.

- Les parties doivent avoir prévu dans leur convention-cadre les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation des opérations, en cas de défaillance de l'une d'elles.

Comme dans la loi de 1993, dès lors que les quatre conditions susvisées sont réunies, la résiliation des opérations sur instruments financiers à terme peut être prononcée par la partie non défaillante et donner lieu à un *close-out netting*, c'est-à-dire, à une évaluation des valeurs de remplacement des opérations résiliées puis à leur compensation.

Selon le dernier alinéa de l'article 52 de la loi du 2 juillet 1996, les dispositions de la loi n° 84-948 du 1^{er} mars 1984 relative au règlement amiable et de la loi n° 85-98 du 25 janvier sur la «faillite» ne font pas obstacle à l'application de ce dispositif de *close-out netting*.

L'approche prudentielle du risque de contrepartie sur produits dérivés

Selon l'accord du Comité de Bâle sur les fonds propres de juillet 1994, repris en grande partie par la Directive européenne 96/10 du 21 mars 1996 (3), les établissements de crédit qui souhaitent bénéficier de risques pondérés au regard des ratios, international et européen, de solvabilité pour leurs instruments financiers à terme de gré à gré, c'est-à-dire les produits dérivés inscrits dans leur hors bilan, doivent démontrer à leur autorité de tutelle la validité juridique des conventions de compensation (*contractual netting*) qu'elles ont conclues.

Approche juridique et approche prudentielle du risque de contrepartie sont deux approches qui se recoupent, mais si la première est sous l'apprécia-

tion du juge, la seconde est sous celle des autorités de tutelle des établissements de crédit.

Il est indispensable pour toute partie à un contrat-cadre de produits dérivés de vérifier, en cas de faillite de sa contrepartie, quels droits reconnaîtront la validité du *netting* : droit du siège social de la contrepartie, droit du contrat mais aussi droit local de tout pays où une succursale de cette contrepartie qui intervient dans les opérations est implantée. En effet, dès lors que des actifs sont situés dans le pays de cette succursale, une «faillite secondaire» peut y être ouverte.

Conformément aux dispositions du contrat-cadre, la «faillite» d'une contrepartie constitue une cause de résiliation du contrat qui autorise la partie non défaillante à effectuer le *netting global* des opérations conclues, tant par cette contrepartie au niveau

de son siège social, que pour ses succursales. Le risque existe que ce *netting global*, puisse être remis localement par un administrateur à la faillite secondaire d'une succursale. Pour cette raison, l'appréciation de la validité du *netting* doit être menée sur la base d'un *multibranch netting*, aux fins de réduire tant le risque juridique de contrepartie, que de satisfaire aux ratios prudentiels. ■

(1) Résolution du Parlement européen du 22 septembre 1995 sur les instruments financiers dérivés : leur rôle actuel sur les marchés financiers, leurs avantages et leurs risques. *JOCE* n° C269/217 du 16 octobre 1995.

(2) Cf. J.-M. Bossin et D. Lefranc, «La compensation des opérations de marché à terme». *Banque* n° 545, février 1994, p. 58 et s.

(3) Directive 96/10 CE du Parlement européen et du Conseil du 21 mars 1996 modifiant la directive 89/647/CEE en ce qui concerne la reconnaissance par les autorités compétentes des contrats de novation et des conventions de compensation (*contractual netting*). *JOCE* n° 185/17 du 3 avril 1996.