

PRODUITS DÉRIVÉS

Contrat-cadre ISDA : la nouvelle donne



ARNAULD ACHARD

Avocat

Groupe marchés de capitaux

Clifford Chance

L'amendement au contrat-cadre ISDA apporte une sécurité accrue aux acteurs financiers et ouvre de nouvelles perspectives sur le marché des produits dérivés négociés de gré à gré.



STEVENS BREMOND

Juriste

Groupe marchés de capitaux

Clifford Chance

L'INTERNATIONAL SWAPS AND Derivatives Association (ISDA), organisation regroupant les principaux intervenants sur les produits dérivés négociés de gré à gré, a récemment publié un amendement (l'Amendement) portant notamment sur la version multidevises et internationale du contrat-cadre de 1992. Documentation standard et homogène, ce contrat a accompagné l'essor des transactions sur les produits dérivés négociés hors marché réglementé. Cette publication s'inscrit dans un contexte marqué par l'augmentation des volumes traités, la multiplication des produits et du nombre d'intervenants. De fait, elle intègre l'expérience pratique des membres de l'association, notamment en vue de pallier

les difficultés survenant lors de crises financières telles que celle de 1998. L'Amendement, dont la portée n'est pas obligatoire, est composé d'annexes modifiant certaines sections du contrat-cadre : les parties peuvent incorporer certaines annexes dans leur contrat-cadre ou la totalité de celles-ci.

UNE INNOVATION MAJEURE

L'innovation la plus importante concerne les modifications apportées aux méthodes d'évaluation des transactions résiliées lors de la survenance d'un cas de défaut (tel que l'inexécution, par une partie, d'un paiement ou d'une livraison au titre du contrat ou d'une transaction définie, l'ouverture d'une procédure collective) ou ;

- de circonstance nouvelle (comme l'adoption d'une loi après la date de conclusion d'une transaction, rendant illégal pour une partie le fait de se conformer aux dispositions du contrat).

La «cotation de marché» (*market quotation*) et la «perte» (*loss*) (cf. *lexique*) sont remplacées par la méthode de la «valeur de remplacement» (*replacement*

value). Celle-ci correspond aux coûts ou gains que la partie subirait ou réaliserait pour remplacer ou fournir l'équivalent financier des paiements, livraisons ou droits d'option dus par son cocontractant. Elle combine les deux méthodes d'évaluation susvisées, offrant ainsi davantage de flexibilité lorsque les transactions sont complexes ou en cas d'instabilité sur les marchés financiers rendant difficile l'obtention de cotations de marché. L'évaluation des transactions résiliées doit être effectuée de manière raisonnable et de bonne foi par la partie ou son agent, en utilisant toute l'information financière dont elle pourrait disposer ou qui lui serait fournie par des tiers.

ADAPTER LA MÉTHODE À LA COMPLEXITÉ DE LA TRANSACTION

Différentes méthodes d'évaluation peuvent être utilisées selon la complexité de la transaction. La partie peut aussi intégrer des facteurs tels que sa position financière, la liquidité du marché ou le volume des transactions résiliées. Enfin, l'évaluation pourra intégrer tout coût de financement ou perte résultant de la résiliation, la liquidation,

Lexique



La cotation de marché (*market quotation*) : les parties déterminent, à partir des cotations obtenues auprès de teneurs de marché de référence, un montant qui leur est dû ou qu'elles doivent en raison de la résiliation d'une ou d'un groupe de transactions

Perte (*loss*) : procédé par lequel une partie détermine le total des pertes et coûts subis (et/ou gains obtenus) au titre de tout paiement ou livraison qui aurait dû être effectué.

l'obtention ou du rétablissement de toute position de couverture ou de négociation liées aux transactions résiliées (ou gains y afférent).

NOTION DE FORCE MAJEURE

Les cas de circonstances nouvelles sont modifiés par l'insertion d'une nouvelle définition de l'illégalité et par l'introduction de la notion de force majeure, définie comme un événement incontrôlable et rendant impossible ou irréalisable l'exécution par une partie ou son garant de ses obligations. L'illégalité et la force majeure autorisent la résiliation d'une ou de l'ensemble des transactions affectées après l'expiration d'une période de suspension (*waiting period*) pendant laquelle les obligations de

finique en cas de résiliation des transactions affectées. L'événement résultant d'une fusion et affectant le crédit d'une partie (*credit event upon merger*) est étendu afin d'inclure, outre les fusions et transferts d'actifs, tout événement provoquant un changement de contrôle ou de la structure du capital d'une partie et ayant pour conséquence une diminution significative de la qualité de crédit de ladite partie.

RÉDUCTION DES DÉLAIS DE GRÂCE

S'agissant des cas de défaut, une distinction est établie en matière de procédure judiciaire selon que l'ouverture de celle-ci résulte d'une démarche accomplie

par la partie elle-même (ou son régulateur) ou bien par une partie tierce. Dans ce dernier cas, le délai de grâce est réduit de 30 à 5 jours ouvrés locaux.

La notion de transaction définie (*specified transaction*) est élargie et inclut les dérivés de crédit, les contrats à terme, les opérations de pensions livrées, de prêts de

titres et «toute autre transaction similaire». En cas de défaut, le délai de grâce est également réduit. La partie qui n'exécute pas son obligation de paiement au titre du contrat doit y remédier dans un délai de un jour ouvré local, alors qu'en cas d'inexécution d'une obligation de livraison, le délai est fixé à un jour local de livraison (*local delivery day*). Le jour local de livraison, notion nouvelle introduite par l'amendement, ne renvoie pas au jour auquel les banques commerciales sont généralement ouvertes mais au jour auquel le système de règlement-livraison d'instruments financiers ou de marchandises concerné est généralement ouvert : cette distinction a été introduite afin de tenir compte des dysfonctionnements pouvant affecter ces systèmes.

Cet amendement permettra aux acteurs financiers de bénéficier d'une documentation plus souple mais aussi capable de leur offrir davantage de sécurité en cas de crise financière. Les réductions des délais de grâce, l'introduction du jour local de livraison et l'incorporation de la force majeure en sont l'illustration. Il est aussi le point de départ à la préparation d'un nouveau contrat-cadre ISDA dont il pose les fondations. ■

“ L'évaluation des transactions résiliées doit être effectuée de manière raisonnable et de bonne foi par la partie en utilisant toute l'information dont elle pourrait disposer. ”

paiement ou de livraison sont suspendues. Un système de compensation pour les obligations ainsi différées est instauré ainsi qu'un mécanisme d'évaluation spéci-