

Le rêve familial du *global netting* à la française

La réforme de l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier par la loi NRE



ALBAN CAILLEMER DU FERRAGE
Avocat à la Cour
Gide Loyrette Nouel

L'adoption le 2 mai dernier par les députés, en lecture définitive, du texte de la loi du 15 mai 2001 n° 2001-420 sur les Nouvelles réglementations économiques, a bouleversé certains aspects du droit des marchés financiers. Compromis politique, la nouvelle formulation de l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier continue de nourrir un débat sur son interprétation qui ne fait pas bonne mesure avec la sécurité dont doit impérieusement s'accompagner la conclusion des opérations financières. Le Droit français offre désormais aux acteurs de la place, et à leurs contreparties étrangères, l'un des environnements réglementaires les plus avancés au monde sur ces questions. Il nous a semblé utile, compte tenu de ces enjeux, de rappeler ici cette réalité et d'apporter une contribution modeste à la clarification de ces débats.

1 Comme dans le rêve étrange et pénétrant de Verlaine, le *global netting*, amour virtuel – ou «notionnel» – des juristes de marchés, a fait au cours des derniers mois plusieurs apparitions remarquées dans le paysage législatif français, en ne montrant à chaque fois ni tout à fait le même visage ni tout à fait un autre. La sortie des limbes, programmée depuis longtemps, s'est enfin faite le 15 mai dernier avec la publication de la loi n° 2001-420 sur les Nouvelles réglementations économiques (NRE). Mais, des travaux préparatoires laborieux, une déclaration d'urgence sur le projet de loi, dix examens en commissions, onze rapports et avis, cinq examens en séances publiques et une commission mixte paritaire concluant à l'échec de ses travaux, ont contribué à transformer l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier (Code M&F) en un texte complexe, aboutissement d'un compromis politique difficile, dont la lecture continue de diviser les commentateurs. L'objet du présent article n'est pas étiologique, il ambitionne seulement de contribuer à fixer l'interprétation de ce texte en dressant un état des lieux sur ce qui fut un ambitieux projet, qui certes se révèle être au final, selon l'expression de notre ami Hubert de Vauplane, «un texte d'une clarté incohérente», mais qui n'en fait pas moins désormais du Droit français l'un des plus sécurisés au monde sur ces questions, pour le meilleur de notre place et de ses établissements bancaires et financiers.

I Définitions

2 «*Global netting*», «*set-off*», «*close-out netting*», «*cross-product set-off*», «*cross-product master agreement*», «*master-master*», «*cross-agreement bridge*», la lexicographie des juristes de marchés, largement empruntée aux places de New York et de Londres, et les approximations fréquentes auxquelles elle donne lieu, ne simplifient pas toujours l'appréhension de ces concepts et mécanismes de compensation contractuelle. Or, dans nos économies modernes où la richesse n'est quasiment plus qu'exclusivement matérialisée par des créances, les questions relatives à la compensation sont d'une importance centrale. Il nous a donc semblé utile, en invitant ceux de nos lecteurs plus familiers de ces questions à passer ces prolégomènes, de procéder pour commencer à quelques clarifications.

3 **Set-off.** La compensation, et plus spécialement la perception qu'en ont les grands systèmes de droit occidentaux, est un sujet d'opposition central entre les droits franco-latins et ceux anglo-saxons. Alors que dans ces derniers la compensation est limitée entre entités *in bonis* et obligatoire en cas de faillite, elle est généralisée chez les premiers entre parties solvables, mais interdite – ou tout au moins restreinte, comme en France – en cas de faillite. Sur le plan strictement terminologique, on relèvera qu'il

n'existe pas en droit anglais d'équivalent à notre concept général de «compensation» défini à l'article 1289 du Code civil. Aucun terme, universellement accepté, ne permet de qualifier en droit anglais l'ensemble des différents types de compensation. De sorte que les juristes anglo-saxons recourent à une terminologie complexe en distinguant au moins six types différents de compensation ou *set-off* :

1° *L'independent set-off*. C'est la compensation dans son acception générale la plus classique : celle effectuée, légalement ou conventionnellement, entre des dettes réciproques mais indépendantes.

2° *Le current account set-off*. Mode de règlement simplifié des créances réciproques, c'est l'équivalent de notre convention de compte courant. Il s'agit donc de la convention par laquelle deux personnes décident de porter réciproquement en compte les opérations juridiques qu'elles font entre elles, de manière à ce qu'il s'opère des compensations successives et à ne procéder en principe au règlement qu'à la clôture du compte par paiement de son solde.

3° *L'equitable set-off*. Aussi appelé *transaction set-off*, c'est la compensation des créances tirées d'une même transaction ou d'un ensemble de transactions «connexes».

4° *Le contractual set-off*. Il s'agit de la compensation contractuellement organisée dans les hypothèses où il n'y aurait pas autrement de raison d'en faire application.

5° *Le judicial set-off*. C'est l'équivalent de notre compensation judiciaire.

6° *L'insolvency set-off*. C'est la compensation effectuée dans les hypothèses de faillite.

4 **Set-off et netting**. Cette absence de conceptualisation est pour beaucoup dans la confusion générale des notions et ce d'autant que des termes distincts peuvent parfois recouvrir des notions identiques. Ainsi, le terme *netting* n'est souvent qu'un synonyme d'*insolvency set-off*. Dans son expression la plus simple, le *netting* est la possibilité de compenser des créances réciproques en cas de faillite d'une contrepartie. Ce terme est plus fréquemment utilisé sur les marchés où son opération implique plus que la simple compensation de dettes. On distingue habituellement en droit anglais deux catégories de *netting* : le *settlement netting* et le *default netting*.

5 **Settlement netting**. Son objet est de réduire les risques de règlement. Aussi appelé «risque Herstatt», après le défaut de cette banque privée allemande en 1974, c'est par exemple le risque que l'une des parties paye sa dette dans une devise, tandis que sa contrepartie devient insolvable avant l'ouverture du centre financier dans lequel elle doit régler sa dette. C'est un mécanisme de compensation contractuelle. Il est destiné à fonctionner dans le déroulement normal des relations d'affaires, c'est-à-dire hors hypothèse de défaut. Il consiste à considérer que, lorsque les parties se trouvent, à une même date, débitrices l'une envers l'autre de sommes d'argent, libellées dans la même devise ou non, et au titre de la même transaction, il s'opère entre elles une compensation qui éteint les deux dettes à hauteur de la plus faible d'entre elles. Lorsque, dans une

hypothèse plus éloignée de celle de notre compensation légale, il est appliqué aux obligations réciproques de se livrer le même jour des sous-jacents fongibles, on parle alors de *delivery netting*. *Payment netting* et *delivery netting* constituent ensemble ce que l'on appelle de manière générique le *settlement netting*.

6 **Default netting ou close-out netting**. Son objet est de réduire les expositions financières résultant des contrats en cours lorsque l'une des parties à ces contrats devient insolvable avant leur échéance. Prenons un exemple simple : si deux banques ont conclu entre elles deux contrats de change à terme, l'un constatant un gain de 5 et l'autre une perte de 5 pour l'une des parties ; si l'une d'entre elles est mise en redressement judiciaire ou liquidée avant l'échéance des contrats et si l'autre partie peut «annuler» et «compenser» entre eux ce gain et cette perte, son exposition sur la banque en défaut est nulle. Si, au contraire, de telles annulation et compensation ne sont pas possibles, son exposition sur la banque en «faillite» est de 5. En termes de crédit, la différence n'est pas neutre. En termes de contrôle du risque systématique non plus puisque la possibilité de procéder à de telles annulation/compensation, limite les risques de faillites en cascade, en réduisant les hypothèses dans lesquelles un opérateur doit payer sa dette à sa contrepartie défaillante en même temps que de produire à la faillite – c'est-à-dire en pratique abandonner – sa créance. En termes financiers enfin, l'utilisation du bilan et donc le coût du capital réglementaire obligatoire, s'en trouveront considérablement réduits. Or, ce risque est variable en fonction des paramètres de marché – dans notre exemple, les taux de change – à tout moment de l'opération. Pour cette raison on parle en anglais de *market risk* ou de *replacement contract risk*. Le mécanisme lui-même reçoit en anglais plusieurs appellations, on parle parfois d'*open contract netting*, de *replacement contract netting*, mais le plus souvent de *close-out netting*. Rarement traduit en français (lorsqu'on le désigne – on parle de «résiliation compensation») le *close-out netting* est un mécanisme contractuel, utilisé dans la plupart des conventions-cadres d'opérations financières, permettant d'une part, à l'une des parties de résilier l'ensemble des opérations régies par cette convention lors de la survenance d'un événement affectant le crédit ou la bonne exécution de ses obligations par l'autre partie (défaut de paiement, inexécution d'une autre obligation contractuelle, fausse déclaration, ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, accord amiable avec les créanciers, défaut «croisé» c'est-à-dire sur certains autres rapports contractuels y compris avec les tiers, perte d'une garantie personnelle ou réelle, dégradation de crédit, etc.) et, d'autre part, de «compenser» en un solde unique, appelé solde de résiliation, les valeurs de remplacement sur le marché du portefeuille d'opérations ou de chacune d'entre elles conclues avec cette contrepartie.

7 **Close-out netting et compensation**. D'un strict point de vue du droit français, c'est donc, selon nous, sans doute, abusivement que l'on parle de «compensation» pour décrire le *close-out netting*. En effet, il ne consiste en réalité qu'à agréger entre elles des valeurs de remplacement d'opérations en cours. C'est ce que signifie d'ailleurs exactement l'appellation anglaise de *replacement contract netting*. Or, si les conventions-cadres de produits dérivés mettent effectivement à la charge des parties d'exécuter leurs obligations de

paiement d'abord au titre des confirmations d'opérations et ensuite au titre du solde de résiliation, les valeurs de remplacement ne font à aucun moment, en tant que telles, et prises individuellement, l'objet d'une obligation de paiement. En ce sens, le terme de compensation est impropre, puisqu'il ne s'agit pas d'un mode d'extinction de dettes réciproques. Le *close-out netting* est plus exactement un mécanisme d'indemnisation contractuelle. En d'autres termes, il permet de fixer contractuellement les modalités d'évaluation du préjudice global résultant pour l'une et l'autre des parties de la résiliation anticipée de leur convention.

8 **Close-out netting et global netting.** Le terme de *close-out netting* ainsi défini doit donc être réservé au mécanisme d'indemnisation contractuelle intra-convention, c'est-à-dire effectué au sein d'une convention-cadre unique pour l'ensemble des opérations qu'elle régit. Il pourra s'agir de conventions «mono-produit», c'est-à-dire de conventions destinées à ne régir qu'un type particulier d'opérations financières, c'est le cas par exemple des contrats-cadres ICOM¹, IFEMA², IRSA³, ou IRSEA⁴. Il peut également s'agir de contrats «multi-produits», c'est-à-dire de conventions régissant l'ensemble de la gamme des produits d'une même catégorie financière et d'une même qualification juridique, comme par exemple les contrats-cadres ISDA⁵ de 1992 ou FBF⁶ de 2001. Il peut enfin s'agir de conventions «trans-produits» (appelées en anglais *cross-product master agreements*), destinées à régir des instruments de natures financière et juridique distinctes, comme par exemple l'Euromaster⁶. Dans cette acception de double mécanisme contractuel organisant, d'une part, la résiliation anticipée de la convention-cadre et, d'autre part, la détermination du préjudice en résultant, le *close-out netting* peut aisément être distingué du *global netting*. Le premier diffère du second en ce qu'il ne consiste pas, lui, en un strict mécanisme de compensation. Les deux mécanismes ne sont pas concurrents mais complémentaires, opérant en séquence, comme des couches successives concourant à l'organisation économique et juridique des marchés financiers et à la protection de ses acteurs. La distinction entre ces deux mécanismes est, on le verra, la clé de lecture de la nouvelle législation française et leur confusion, la source des interprétations qui posent aujourd'hui un problème à la place.

9 **Global netting.** Le mécanisme contractuel permettant de déterminer un «solde de résiliation» dans une convention est un mécanisme de *close-out netting*. En revanche, l'opération, ultérieure au *close-out netting*, consistant dans la compensation entre eux de plusieurs de ces soldes de résiliation calculés en application des dispositions de plusieurs conventions-cadres distinctes, est un mécanisme de *global netting*. En ce sens, le *global netting* est un véritable mécanisme de compensation au sens que le droit français attribue à ce mot. Les parlementaires parlent d'ailleurs de mécanisme de «compensation généralisée ou globale des créances». Nous évoquerons plus bas les modalités contractuelles d'organisation de cette globalisation et de cette compensation que l'on trouve le plus fréquemment sur les marchés.

10 **Les conventions-cadres de place.** Les grandes conventions-cadres d'opérations financières mettent depuis 20 ans en œuvre ces mécanismes de «compensa-

tion». Pour s'en tenir à la convention-cadre FBF d'août 2001, trois d'entre eux sont clairement distingués.

1° - L'article 5.3 intitulé «Compensation» prévoit tout d'abord que «les parties pourront convenir de compenser à due concurrence leurs obligations de paiement dans la même devise ou leurs livraisons de sous-jacents fongibles pour autant que ces paiements ou livraisons interviennent de façon réciproque le même jour». C'est le *settlement netting* des anglo-saxons.

2° - Le *close-out netting*, ensuite est prévu aux Principes généraux de l'article 1er de la convention-cadre FBF : «La défaillance de l'une des Parties donne le droit à l'autre Partie de résilier l'ensemble des opérations de marché régies par la Convention, de compenser les dettes et créances réciproques y afférentes et d'établir un solde de résiliation à recevoir ou à payer ; et ce solde de résiliation est déterminé selon une méthode d'évaluation préétablie qui reflète la valeur économique des opérations de marché à la date de leur résiliation».

3° - Enfin, l'article 8.2.4 de la convention, sous l'intitulé «Notification et versement du solde de résiliation», prévoit que «dans l'hypothèse où le solde de résiliation serait, suite à la survenance d'un cas de défaut, dû par la partie non défaillante à la partie défaillante, la partie non défaillante est irrévocablement autorisée à compenser ce montant à payer avec tout autre montant qui lui serait dû par la partie défaillante à quelque titre que ce soit». C'est le *set-off*.

II «L'ancien droit». Généalogie d'une réforme

1. Un droit efficace mais cloisonné

11 **Compensation et procédure collective.** Relativement simples à décrire, ces mécanismes se révèlent dans la plupart des juridictions d'une opération juridique beaucoup plus complexe, notamment au regard du droit des procédures collectives. En France par exemple (mais la majorité de ces règles se retrouvent *mutatis mutandis* dans de nombreux pays) la résiliation des contrats en cours est prohibée du fait de la faillite, par l'article L. 621-28 al. 6 du Code de commerce. Il en va de même de l'exigibilité anticipée des créances non échues du seul fait de l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire qui est interdite par l'article L. 621-49 du Code de commerce. L'article L. 621-28 alinéa 1^{er} du Code de commerce réserve quant à lui au seul administrateur judiciaire la faculté de continuer les contrats en cours et considère comme nulle toute stipulation contractuelle contraire. Sur la compensation, l'article L. 621-24 du Code de commerce, en prohibant le paiement de toute créance née antérieurement au jugement d'ouverture, interdit la compensation entre des dettes nées antérieurement et postérieurement au jugement d'ouverture de la procédure. La seule exception à ce principe consiste dans le paiement par compensation des créances connexes. Mais, si la Cour de cassation a admis que la connexité pouvait découler notamment d'un «ensemble contractuel unique servant de cadre général»⁸, cette notion reste d'appréciation souveraine des juridictions du fond et son opération est incertaine. Enfin, l'article L. 621-107-3° et 4° du Code de commerce déclare nuls, lorsqu'ils sont effectués par un

débiteur depuis la date de cessation de ses paiements, tout paiement, quel qu'en ait été le mode, pour dettes non échues au jour du paiement, et tout paiement pour dettes échues, effectué autrement qu'en espèces, effets de commerce, virements, bordereaux de cession ou tout autre mode de paiement communément admis dans les relations d'affaires... Or si la compensation légale des dettes certaines liquides et exigibles est certes valide au regard de l'article L. 621-107, la compensation des dettes et créances issues de contrats résiliés avant terme pose en revanche une difficulté et pourrait être interprétée comme tombant dans le champ d'application de cet article. En d'autres termes, la simple résiliation des opérations en cours par l'une des parties, en cas de redressement judiciaire, ne permet pas de rendre ces créances certaines, liquides et exigibles et de répondre ainsi aux exigences posées par les articles 1289 et suivants du Code civil sur la compensation légale.

12 Enjeux de place. Nous avons déjà souligné qu'en termes de risques de crédit et de contrôle du risque systémique, de telles interdictions et incertitudes étaient dangereuses. Contrairement aux marchés bancaires, les marchés financiers sont largement endogames. En France, près de 90 % du marché des produits dérivés se concentrent sur quelques grands établissements bancaires. Le risque de faillite en chaîne n'a donc rien d'une chimère. Le régulateur gardien, notamment, de ce risque par le biais du contrôle prudentiel, ne permet aux opérateurs de prendre en compte des positions nettes pour les besoins du calcul de leur capital réglementaire, qu'à la condition qu'ils disposent d'opinions juridiques non qualifiées certifiant que ces mécanismes «d'annulation et de compensation» sont opposables à l'administrateur de la faillite ou au liquidateur de leur contrepartie. Or, en dehors d'un régime légal spécifique validant expressément ces mécanismes contractuels, il n'est pas possible aux avocats de rendre de telles opinions. Les opérateurs locaux s'en trouvent pénalisés à plus d'un titre : opérations surfacturées pour rendre compte de l'utilisation supérieure du bilan, détournement vers d'autres centres financiers d'une partie de l'activité, limites d'exposition rapidement atteintes, consommation de fonds propres importante pour les opérations domestiques pour lesquelles ils sont naturellement mieux situés, etc. Cette combinaison de facteurs (la protection contre le risque systémique et la volonté de ne pas pénaliser sa place et ses opérateurs dans un marché très libéralisé et concurrentiel), ont convaincu de nombreux législateurs occidentaux de la nécessité de mettre en place de tels régimes juridiques spécifiques pour les opérations financières et de valider de manière expresse le *close-out netting* en cas de faillite.

13 Un régime par type d'opérations. En France, cette validation a été effectuée progressivement à partir de 1993. Jusqu'au vote de la loi NRE, trois textes distincts coexistaient s'appliquant de manière distributive et obligatoire à trois types d'opérations sur instruments financiers spécifiques. L'article L. 431-7 du Code M&F (exemple, et plus fameux «article 52» de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 dite «loi MAF») fixait les conditions de cette validation pour les instruments financiers à terme, l'article L. 432-8 du même Code (ex-article 33 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 – la «Loi de 1987») le faisait pour les opérations de prêts de titres, et l'article L. 432-16 du

même Code (ex-article 12-V bis de la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 – la «Loi de 1993») s'appliquait aux opérations de pensions livrées. Chacun de ces trois dispositifs posait ses propres conditions d'application au bénéfice de son régime de *close-out netting* dérogeant aux règles d'ordre public régissant les procédures collectives. Ainsi par exemple, alors que les opérations sur instruments financiers à terme devaient être régies par les stipulations d'un contrat respectant les principes généraux d'une convention-cadre de place, nationale ou internationale, les pensions livrées, quant à elles, ne pouvaient être régies que par les stipulations d'une convention-cadre ayant fait l'objet d'une approbation formelle du Gouverneur de la Banque de France, lequel prohibait l'adjonction de tout cas de défaut supplémentaire aux conventions-types qu'il avait approuvées. Les prêts de titres, quant à eux, ne pouvaient être régis que par une convention-cadre nationale.

14 Cloisonnements opérationnels et distorsions. S'agissant de dispositions dérogeant au droit, d'ordre public, des procédures collectives, la doctrine a toujours considéré que la coexistence de ces trois régimes imposait d'en faire une application distributive, c'est-à-dire limitée, pour chacun d'eux, aux seules opérations spécifiques pour lesquelles il avait été élaboré. Or, lorsqu'un établissement bancaire se trouve «globalement» créancier de sa contrepartie au titre de leurs opérations sur produits dérivés, rien ne permet a priori de supposer qu'il en va de même pour la position de ce même établissement à l'égard de cette même contrepartie pour leurs opérations de pensions livrées ou de prêts de titres. Très concrètement, son risque est de devoir payer à l'administrateur judiciaire de sa contrepartie défaillante le solde de résiliation dégagé sur opérations de pensions livrées, en même temps que d'avoir à produire à la faillite pour le paiement du solde de résiliation dégagé sur opérations de produits dérivés. On retrouve donc, mais à une autre étape, le même obstacle que celui qui avait précisément conduit le législateur français en 1993 à instaurer par exemple un régime de *close-out netting* spécifique pour les produits dérivés. Ce nouveau risque n'a pas toujours été considéré notamment dans les premières heures du marché. En effet, et avant que ceux-ci parviennent à leur maturité, les hypothèses dans lesquelles deux contreparties avaient conclu à la fois des produits dérivés, des prêts de titres et des pensions, et donc signé trois conventions-cadres distinctes pour régir chacun de ces trois types de produits, n'étaient pas seulement limitées aux relations interbancaires, elles étaient rares en pratique. Ce n'est plus vrai aujourd'hui où dans certains établissements français plus de 20 % des clients institutionnels cumulent ces différentes opérations. Il était donc naturel de passer à l'étape suivante. Nous verrons maintenant que ce ne fut cependant pas sans mal.

2. Les réflexions de place

15 L'amorce de la réflexion de place. Ce sont ces problématiques dont le Comité juridique de l'Association des banques françaises s'est, dès janvier 2000, fait l'écho en soulignant : «*plutôt que de faire coexister des régimes, économiquement et juridiquement comparables, mais différents dans leur formulation, et de ce fait source de cloisonnements opérationnels et de distorsions, il apparaît préférable, à l'instar des législations allemande, américaine ou anglaise, d'unifier ces régimes en confirmant l'application des dispositions de*

l'Article 52, qui bénéficie d'une solide reconnaissance internationale, aux opérations de prêts de titres et de pensions livrées. L'Article 52 verra ainsi confirmée sa position de régime juridique général du traitement du risque de crédit pour l'ensemble des opérations sur instruments financiers négociés sur les marchés, tant réglementés que de gré à gré.

16 **De la fusion des régimes au *global netting*.** L'idée était donc lancée d'unifier les trois régimes. Dans cette formulation on perçoit l'ampleur du projet. Il n'est pas inintéressant de ce point de vue de le comparer, au risque d'un anachronisme, au «produit fini» c'est-à-dire le nouvel article L. 431-7 du Code M&F. Opérer la fusion des trois régimes, c'est unifier les conditions d'application des régimes favorables de *close-out netting* pour les produits dérivés, les prêts de titres et les pensions. Or, s'il n'existe plus qu'un régime unique, d'application obligatoire, pour toutes ces opérations, on voit mal ce qui en pratique interdirait de documenter ces trois types d'opérations sous une convention unique, atteignant ainsi un objectif beaucoup plus ambitieux que le simple contournement des «cloisonnements opérationnels et des distorsions». Il ne s'agit pas seulement d'uniformiser les pratiques de marché, mais bien de bâtir un nouveau système de réduction des risques par globalisation dans un ensemble contractuel unique des expositions financières les plus diverses. Postuler l'unification des régimes, c'est donc d'abord admettre cet objectif. Ne pas limiter le champ de cette unification, c'est *a priori* en reconnaître la légitimité. Or, c'est bien ce que vient de faire le législateur français en disposant au premier paragraphe du nouvel article L. 431-7 du Code M&F : «*les dettes et les créances afférentes aux opérations sur instruments financiers ou transferts temporaires de propriété d'instruments financiers lorsqu'elles sont régies par une ou plusieurs conventions-cadres respectant les principes généraux de conventions-cadres de place, nationales ou internationales, et organisant les relations entre deux parties au moins, dont l'une est un prestataire de services d'investissement, ou un établissement public ou une institution, entreprise ou un établissement bénéficiaire des dispositions de l'article L. 531-2 ou un établissement non-résident ayant un statut comparable, sont compensables selon les modalités prévues par ledit règlement ou lesdites conventions-cadres et peuvent donner lieu à l'établissement d'un solde unique compensé*». C'est bien de l'extension du champ d'application du *close-out netting* dont il s'agit : trois conditions identiques à remplir pour chaque type d'opérations, un unique régime juridique de faveur dérogatoire au droit des procédures collectives, et la possibilité offerte aux parties de documenter l'ensemble dans un contrat unique. L'objectif est atteint. Mais une question survient alors : pourquoi est-ce que confronté à une technique documentaire certes distincte, mais visant à atteindre un résultat économique strictement identique, ce même législateur a-t-il réfuté la légitimité de l'objectif et fustigé le «super privilège des banques» ? Pourquoi l'usage de conventions spécifiques par «lignes de produits», reliées entre elles par une convention-chapeau de compensation, au lieu d'un contrat unique, a-t-il été, au deuxième paragraphe du même article L. 431-7 du Code M&F, réservé aux seuls professionnels («*s'il existe deux conventions-cadres ou plus entre les parties, celles-ci – pour autant que ces parties soient un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une institution visée à l'article L.518-1 ou un établissement non-résident ayant un statut comparable – peuvent les lier entre elles en sorte que les soldes résultant de la compensation qui viendrait à être effectuée pour chaque convention-cadre conformément à l'alinéa précé-*

dent fassent à leur tour l'objet d'une compensation entre eux») ? Comment la volonté du législateur de réduire le risque et de promouvoir la place peut-elle dépendre d'une simple modalité documentaire ? Les deux paragraphes du nouveau texte sont pourtant, pris isolément, d'une parfaite limpidité. Réconciliés, ils offrent un ensemble pour le moins déconcertant à la première lecture : c'est la clarté incohérente... Sont-ce des raisons politiques ? Est-ce le résultat d'un *lobbying* documentaire efficace ? Pour tenter de clarifier cette question centrale, il faut se pencher sur les travaux parlementaires laborieux qui ont présidé à la naissance du texte, et notamment à l'opposition des deux chambres du Parlement sur cette question. L'une des clés de réponse réside on le verra dans la différence qui existe, et que consacre le législateur, entre *close-out netting* et *global netting*.

3. Le débat parlementaire sur les NRE

17 **La réforme.** Six mois après sa première annonce publique par le Premier ministre, puis son délibéré en Conseil des ministres le mercredi 15 mars 2000, le projet de loi relatif aux NRE, sur lequel le gouvernement a déclaré l'urgence (nous verrons plus bas que ceci n'est pas neutre), a été adopté par l'Assemblée nationale le mardi 2 mai 2000 au terme d'un examen en séance publique qui aura vu, aux 74 articles initiaux, se greffer 48 articles supplémentaires. Objet d'un débat extrêmement politisé entre la majorité du Sénat et celle de l'Assemblée sur la «ré-réglementation», ce texte ambitieux (s'y côtoient en effet, des mesures d'aménagement ponctuel du droit boursier, du droit de la concurrence ou du droit des sociétés, qu'elles soient privées ou publiques, cotées ou non cotées, auxquelles a été ajouté un nouveau volet de lutte contre le blanchiment des capitaux), que l'on prévoyait initialement de faire voter par les deux chambres en première lecture dans un délai de moins de deux mois, aura finalement connu un parcours plus tortueux, puisque la loi NRE n'a été promulguée qu'en mai 2001.

18 **Deux amendements infructueux.** Sur le sujet particulier qui nous intéresse ici, on retiendra que ni le texte du projet de loi déposé à l'Assemblée nationale le 15 mars 2000, ni le texte adopté par cette dernière le 2 mai, ne contenaient de disposition relative au *global netting*. Pourtant, au cours de la discussion à l'Assemblée, deux amendements prévoyant l'unification des trois régimes décrits plus haut, avaient été présentés par plusieurs députés (l'un était déposé par Eric Besson, Jean-Pierre Balligand et Philippe Auberger, l'autre par Jean-Jacques Jégou et Philippe Auberger) mais rapidement retirés à la demande du gouvernement au motif que ces amendements faisaient courir le risque de «*faire des établissements financiers des créanciers super privilégiés au regard du droit des procédures collectives*». Le gouvernement avait en effet indiqué que le dispositif proposé permettrait, en cas de faillite d'une entreprise industrielle et commerciale, aux contreparties de cette dernière ayant le statut d'établissement de crédit, de faire usage de la compensation globale pour compenser l'ensemble de leurs opérations avec l'entreprise défaillante et obtenir ainsi un règlement de leur créance sans entrer en concours avec les autres créanciers de la procédure collective. A ces premières objections, le ministre de l'économie avait en outre ajouté des préoccupations d'harmonisation européenne, les banques françaises devant pouvoir bénéficier à l'extérieur des mêmes

avantages que l'on reconnaît à leurs homologues européennes en France. Le gouvernement s'était cependant engagé à ne pas opposer un non «sec» à la réforme, et à déposer un texte modifié, lors de la première lecture au Sénat, «afin d'assurer que la compensation ne porte aucun préjudice aux entreprises industrielles et commerciales et afin de réaffirmer le caractère novateur et nécessaire de la plupart des dispositions proposées». On s'attendait donc à ce que le gouvernement dépose, lors de l'examen du projet de loi en première lecture au Sénat, un projet de mécanisme unifiant les trois régimes existant, mais seulement dans les relations entre établissements financiers. La surprise vint d'un texte, en fait, beaucoup plus «avant-gardiste» que ne le laissaient supposer ces premières pétitions.

19 Les travaux de la Commission des finances du Sénat. Sans attendre ce projet, la Commission des finances du Sénat, dès l'examen du projet de loi NRE en première lecture, proposa sur ce point un amendement. Pour elle, les risques d'éviction des autres créanciers dénoncés par le gouvernement étaient tout d'abord «nécessairement très limités car ne portant que sur les éléments du patrimoine de l'entreprise concernés par le mécanisme» (instruments financiers à terme, titres prêtés ou empruntés, pensions livrées), mais surtout conformes à la philosophie de la loi de 1985 sur les entreprises en difficulté. Celle-ci vise en effet à ce que les banques s'engagent à intervenir dans les procédures collectives, au nom de la défense de l'emploi et du redressement des entreprises, il n'est donc pas illogique qu'elles soient, à ce titre, encouragées de participer au redressement de l'entreprise par un statut de créancier un peu meilleur. Dans son Rapport pour la Commission, Philippe Marini en rappelant l'étanchéité des trois régimes et le besoin de les unifier pour permettre une compensation entre produits et «ne pas créer de handicap compétitif pour la place de Paris à l'heure où les législations de nos différents partenaires reconnaissent la possibilité de procéder à de telles résiliations-compensations générales», soulignait l'importance pour la Commission des finances qu'un tel dispositif entre en vigueur en droit français dans les meilleurs délais. La Commission proposa donc l'ajout d'un article additionnel après l'article 18 du projet de loi destiné à «permettre la résiliation et la compensation généralisées des créances par unification de trois régimes existant», sans limitation à l'activité interbancaire ou financière.

20 Le texte du gouvernement. Le Sénat examina donc, lors de sa séance du 17 octobre 2000, deux amendements : le premier déposé par sa Commission des finances, instituant un mécanisme de compensation généralisée, incluant en conséquence les contrats financiers avec les entreprises, et un second déposé par le gouvernement, instituant également un tel mécanisme mais limité aux contrats dont les deux parties sont des intermédiaires financiers professionnels. C'est ce que le député Jean-Jacques Jégou appellera par la suite, d'une expression qui demeure : le «*global netting* à la française».

21 Le vote du Sénat : début de la polémique. Le Sénat a adopté l'amendement de sa Commission des finances. A ce stade, le débat est noué entre les majorités politiques respectives des deux chambres. Ce nœud gordien est parfaitement stigmatisé dans les propos des deux Rapporteurs du projet à l'Assemblée nationale et au Sénat. Le député Besson d'un côté, pour lequel «ce projet de loi

est, certes, l'occasion de moderniser des mécanismes économiques et financiers, mais aussi de les moraliser et de rappeler le primat de l'autorité politique, chaque fois que le jeu des marchés est susceptible de porter atteinte à la cohésion sociale» ; et le sénateur Marini de l'autre, pour qui «la vraie régulation économique est en réalité celle qui respecte les piliers de l'économie de marché dans laquelle nous vivons – liberté d'action, respect de la propriété d'autrui, confiance dans l'esprit de responsabilité – et qui assure la compétitivité de notre pays et, par là même, la défense de ses intérêts et de ses emplois». En résumé, si les deux chambres pouvaient s'entendre pour harmoniser nos trois régimes de *close-out netting* et transposer en France le *global netting*, l'Assemblée nationale entendait enserrer ce dernier privilège dans les strictes limites des relations entre établissements de crédit et prestataires de services d'investissement ou assimilés, tandis que le Sénat plaidait une extension à périmètre constant des législations actuelles. Ce sont ces deux dialectiques que la Commission mixte paritaire du 13 décembre 2000 a essayé de réconcilier.

22 La politique et les constitutionnalistes. A l'issue de l'examen en première lecture par chacune des chambres du projet de loi NRE, pas moins de 151 articles restaient en discussion – «en navette» – et seulement 21 articles étaient «conformes». En application de l'article 45 de la Constitution de 1958, une commission mixte paritaire a donc été saisie de ces articles, avec mission de proposer un texte sur les dispositions restant en discussion. Le désaccord entre les deux chambres à ce stade mérite sans doute que l'on procède à quelques rappels de Droit constitutionnel sur l'élaboration des lois en France. Tout projet ou proposition de loi est examiné successivement par le Sénat et l'Assemblée nationale en vue de l'adoption d'un texte identique. Un texte adopté en termes identiques par les deux assemblées est définitif : il constitue le texte de la loi. La procédure conduisant à l'adoption définitive d'un texte consiste en un mouvement de va-et-vient, appelé «navette», du texte entre les deux assemblées, chacune étant appelée à examiner et, éventuellement, à modifier le texte adopté par l'autre. La navette prend fin lorsqu'une assemblée adopte sans modification, pour chacun de ses articles, le texte précédemment adopté par l'autre. Cette navette peut se poursuivre en deuxième, troisième, voire quatrième lecture et plus, tant que tous les articles n'ont pas été adoptés dans les mêmes termes. Toutefois, la Constitution de 1958 a institué une procédure de conciliation permettant au gouvernement d'accélérer le vote définitif d'un texte en interrompant le cours normal de la navette. Cette procédure de conciliation consiste, après deux lectures du texte par chaque assemblée – ou une seule lecture si le gouvernement a préalablement déclaré l'urgence (et nous avons vu que c'était le cas pour le projet de loi NRE) – à provoquer la réunion d'une «commission mixte paritaire» comprenant sept députés et sept sénateurs. Au cours de cette réunion, les parlementaires des deux chambres cherchent à trouver un texte de compromis pour tous les articles qui restent encore en discussion.

23 L'échec des travaux de la Commission mixte paritaire. Sur le *global netting*, Eric Besson, rapporteur de l'Assemblée nationale au sein de la Commission mixte paritaire, a rappelé le point de vue du gouvernement selon

lequel ce mécanisme «rend les banques créancières prioritaires dans tous les cas, devant les salariés et le Trésor, ce qui n'est pas acceptable». L'opposition du Sénat n'a pas fléchi. Et, lorsque le président Emmanuelli a mis aux voix le principe d'un passage à l'examen des articles, ce principe a été rejeté. La Commission, constatant qu'elle ne pouvait parvenir à un accord sur l'ensemble des dispositions restant en discussion, a donc conclu à l'échec de ses travaux. Or, en cas d'échec de la procédure de conciliation, le gouvernement a la possibilité de donner le dernier mot à l'Assemblée nationale... Cette procédure comporte les trois étapes suivantes : (i) nouvelle lecture par l'Assemblée, (ii) nouvelle lecture par le Sénat, et (iii) lecture définitive par l'Assemblée. Lors de la nouvelle lecture, l'Assemblée délibère sur le dernier texte adopté avant que ne s'engage la procédure de conciliation. Ce texte fait l'objet d'un examen en commissions et est discuté selon la procédure ordinaire. Le texte adopté par l'Assemblée est transmis au Sénat qui l'examine également selon la procédure ordinaire. Si le Sénat l'adopte sans modification, le texte est définitivement adopté. Dans le cas contraire, il est transmis à l'Assemblée en vue de la lecture définitive.

24 **La deuxième lecture de l'Assemblée nationale.** Le texte voté par le Sénat a donc été transmis à l'Assemblée le 19 octobre 2000. Examiné en commissions, il a été discuté en séance publique le 24 janvier 2001. Dans son rapport pour la Commission des lois, Eric Besson après avoir rappelé le caractère très politique du débat («le Sénat a adopté des dispositions correspondant à la sensibilité de la majorité sénatoriale, mais qui ne peuvent rencontrer l'assentiment de l'Assemblée nationale»), a proposé de retenir le dispositif présenté par le gouvernement en première lecture au Sénat. Ce qui fut fait. Le texte, qui devait plus tard en première lecture s'avérer comme celui, définitif, de la loi NRE disposait :

«Art. L. 431-7. - Les dettes et les créances afférentes aux opérations sur instruments financiers, lorsqu'elles sont effectuées dans le cadre du règlement général du Conseil des marchés financiers, ainsi que les dettes et les créances afférentes aux opérations sur instruments financiers ou transferts temporaires de propriété d'instruments financiers lorsqu'elles sont régies par une ou plusieurs conventions-cadres respectant les principes généraux de conventions-cadres de place, nationales ou internationales et organisant les relations entre deux parties au moins dont l'une est un prestataire de services d'investissement, ou un établissement public ou une institution, entreprise ou un établissement bénéficiaire des dispositions de l'article L. 531-2 ou un établissement non-résident ayant un statut comparable, sont compensables selon les modalités prévues par ledit règlement ou lesdites conventions-cadres et peuvent donner lieu à l'établissement d'un solde unique compensé.

«S'il existe deux conventions-cadres ou plus entre les parties, celles-ci – pour autant que ces parties soient un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une institution visée à l'article L. 518-1 ou un établissement non-résident ayant un statut comparable – peuvent les lier entre elles en sorte que les soldes résultant de la compensation qui viendrait à être effectuée pour chaque convention-cadre conformément à l'alinéa précédent fassent à leur tour l'objet d'une compensation entre eux.

«Lorsque l'une des parties fait l'objet de l'une des pro-

cédures prévues par le livre VI du Code de commerce, ledit règlement ou lesdites conventions-cadres peuvent prévoir la résiliation de plein droit des opérations mentionnées aux premier et deuxième alinéas du présent article».

25 **La deuxième lecture du Sénat.** Le 30 janvier 2000, ce texte est donc retourné sur le bureau de la Commission des finances du Sénat pour rapport et examen en séance le 18 avril 2001. Compte tenu de la procédure constitutionnelle décrite plus haut, il faut bien considérer que cette deuxième lecture par le Sénat était largement symbolique. Certes, lorsqu'on est en procédure d'urgence et que l'Assemblée nationale a le dernier mot en lecture définitive, l'article 45 de la Constitution permet à l'Assemblée d'inclure dans son texte «un ou plusieurs amendements adoptés par le Sénat» et le gouvernement compte parfois sur le Sénat pour améliorer la qualité d'un projet, mais sur des sujets aussi politisés que le nôtre, il était illusoire de penser que l'Assemblée se rangerait miraculeusement aux vues du Sénat. Dans ces conditions, il n'y avait qu'à attendre la lecture définitive de l'Assemblée pour connaître le texte final de notre nouvelle législation française.

4. L'interprétation du texte

26 «**Le doute instillé dans l'esprit des commentateurs**». Beaucoup de commentateurs, dont nous fûmes⁹, se sont alors largement ému de la confusion du texte voté par l'Assemblée nationale et ont souhaité saisir l'occasion de la discussion publique au Sénat, dernière chance d'un débat contradictoire au Parlement sur le sujet, pour dresser un état des lieux afin, au mieux, de provoquer le gouvernement à modifier son texte et, au moins, de l'amener à éclaircir son interprétation. L'obscurité du texte était double, selon nous.

27 **Une incohérence textuelle.** Tout d'abord, le premier paragraphe uniformisant les trois régimes de *close-out netting* en un seul et visant les hypothèses où «une ou plusieurs conventions-cadres» avaient été conclues, se terminait par l'expression ambiguë «et peuvent donner lieu à l'établissement d'un solde unique compensé». Or, lorsqu'il n'existe qu'une convention, la précision ne s'imposait pas réellement ! C'est l'essence même de chaque convention que de prévoir ces mécanismes de résiliation-compensation. Le début de la phrase prévoyant que les dettes et créances sont compensables (sous-entendu, «convention par convention») «selon les modalités prévues par ledit règlement ou lesdites conventions-cadres» suffisait à la compréhension. En revanche, parler de «solde unique compensé» dans l'alinéa traitant des hypothèses de conventions multiples, laissait entendre qu'une réunion des conventions entre elles était possible, même en dehors des relations interprofessionnelles, puisque le premier paragraphe du texte n'était pas limité à ce cadre. Or, c'est l'objet même du deuxième paragraphe que de précisément l'interdire ! Il prévoit en effet que ce lien entre «deux conventions-cadres ou plus» ne peut permettre d'effectuer une compensation entre soldes de résiliation, que «pour autant que [toutes] ces parties soient un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une institution visée à l'article L. 518-1 ou un établissement non-résident ayant un statut comparable».

28 **Une motivation politique clairement énoncée, mais confusément retranscrite.** Ensuite, il nous semblait que le législateur avait clairement entendu limiter la validité du *global netting* aux situations dans lesquelles toutes les parties d'un *master-master* étaient établissements de crédit, entreprises d'investissement ou entités à statut comparable. Mais il avait utilisé pour justifier sa position un argument politique qui a largement contribué à obscurcir l'interprétation de sa volonté. Il s'agissait de ne pas créer un super-privilège pour les banques dans les faillites françaises. Or, le premier paragraphe du texte, qui ne posait pas cette condition de «l'interprofessionnalité», permet, on l'a vu, de parvenir à un résultat économique strictement identique. Si la rédaction du texte était réellement justifiée par ce mobile politique, comment se résoudre, malgré sa maladresse, à faire dépendre cette volonté d'une simple modalité contractuelle ? Cette question nous amenait à nous interroger sur le point de savoir si l'esprit du texte n'imposerait pas aux juristes de «réserver» leurs opinions rendues sur les conventions du type *Euromaster* dont on devrait en pratique réserver la conclusion aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et entités à statut comparable. Nous concluons un article consacré alors à ce sujet en formant un vœu : «il nous semble donc que si le projet de texte ne devait être perfectionné que sur un seul point, ce devrait impérativement être sur celui-ci [...] pour le meilleur de la sécurité juridique des transactions, la transparence de nos règles et la compétitivité de la place de Paris»¹⁰.

29 **La clarification gouvernementale.** La réponse vint où on l'attendait : en séance publique au Sénat le 18 avril 2001. A la relecture par le président du texte voté par l'Assemblée nationale, Yann Gaillard, rapporteur de la Commission des finances, souligna le débat auquel le texte avait donné lieu et plaida pour un retour au texte voté par le Sénat en première et deuxième lectures. Le texte prévoyait «la possibilité d'une compensation généralisée dès lors qu'une seule des parties est un établissement bancaire ou financier» conformément à ce qui se pratique dans les pays, «civilisés financièrement», selon ses propres termes. Cette solution préconisée par la Commission des finances du Sénat, et qui sera finalement votée par le Sénat, est cette fois justifiée par le fait que l'effet d'éviction des créanciers qu'a nécessairement la compensation généralisée est acceptable dans la mesure où ces créanciers sont en pratique, «le Trésor public et la Sécurité sociale» et que la modernisation de la place de Paris nécessite que les banques soient préférées à l'administration ou l'Etat. Invité à faire part des observations du gouvernement, le secrétaire d'Etat François Patriat, donnant lecture d'un communiqué du Trésor, va alors livrer une clé de lecture capitale du texte et clarifier les incertitudes relevées plus haut. Sa déclaration est la suivante, elle est centrale et mérite donc d'être reproduite intégralement : «Permettez-moi de clarifier cette question qui est quelque peu complexe. Le Sénat propose de revenir à l'amendement qu'il avait, en première lecture, préféré à la proposition du gouvernement. Or il faut que le texte, comme le prévoit le dispositif adopté par l'Assemblée nationale, limite cette compensation globale aux opérations intervenues entre intermédiaires financiers, établissements de crédit, entreprises d'investissement et établissements de statut équivalent, à l'exclusion des opérations entre des intermédiaires et des entreprises industrielles et commerciales. Effectivement, un doute concernant l'interprétation des deux premiers alinéas

du nouvel article L. 431-7 a pu être instillé dans l'esprit de certains commentateurs. Je souhaite donc apporter ici, au nom du gouvernement, les éléments suivants. Le premier alinéa a pour objet d'unifier les régimes de compensation actuellement répartis dans trois articles différents du Code monétaire et financier : les articles L. 431-7 pour les produits dérivés, L. 432-8 pour les prêts de titres et L. 432-16 pour les pensions livrées. La mise en œuvre de ce texte unifié permettra de conclure des contrats éventuellement relatifs à des opérations différentes : pension, prêts de titres, produits dérivés. Ce sera sans doute rarement le cas pour les entreprises commerciales ou industrielles, car il est rare qu'elles utilisent ces trois types d'opérations simultanément. Le deuxième alinéa a, quant à lui, un objet différent. Il autorise, lorsqu'il y a deux ou plusieurs conventions-cadres, à les lier entre elles par un contrat, dit «contrat chapeau», qui viendra se superposer à des conventions-cadres. Ce n'est qu'en cas de défaillance d'une partie à l'une des conventions-cadres que jouera la sécurité donnée par ce «contrat chapeau». Pour les raisons exposées plus haut, il est nécessaire de ne pas étendre cette possibilité à toutes les entreprises. Il convient de la réserver aux établissements financiers pour lesquels cela représente un enjeu important en termes d'activité et de risques. Pour toutes ces raisons, le gouvernement est défavorable à l'amendement n° 14 de M. Marini».

30 **Analyse.** Deux éléments au moins ressortent de cette déclaration et permettent selon nous de considérer le nouveau texte de manière plus harmonieuse qu'une lecture littérale ne le laisse au premier abord supposer. Premièrement, le gouvernement n'entend effectivement pas faire des banques des créanciers super-privilégiés dans les faillites de sociétés industrielles et commerciales et considère que cet objectif est atteint par la rédaction du deuxième paragraphe du nouvel article L. 431-7 puisqu'en pratique ces entreprises concluront rarement de conventions trans-produits du type *Euromaster*. Deuxièmement, la technique du contrat chapeau se distingue nettement de la convention trans-produits unique en ce qu'elle n'est destinée à fonctionner qu'en cas de défaillance de l'une des parties, tandis que la seconde sert à régir structurellement, dès leur conclusion et jusqu'à leur terme, dans un ensemble contractuel cohérent et symétrique à l'unification des trois régimes de *close-out netting*, un ensemble d'opérations de nature juridique distinctes. L'objet des deux paragraphes du nouvel article L. 431-7 n'est donc pas le même. Le premier paragraphe unifie les régimes de *close-out netting* et en tire la conclusion logique de la documentation sous un empire contractuel commun. La référence faite, au nom du gouvernement, au contrat unique relatif à des opérations différentes (pensions, prêts de titres et produits dérivés) pour les conventions uniques du premier paragraphe ne laisse aucune place au doute : elles sont validées dans ce cadre. Or il ne peut s'agir que des conventions du type *Euromaster* qui sont les seules à régir ainsi plusieurs opérations de nature distincte. Le second paragraphe, quant à lui, introduit en France un nouveau mécanisme, le *global netting*, qui se distingue du premier en ce qu'il ajoute une «couche» supplémentaire à l'édifice contractuel en cas de faillite de l'une des parties et à ce titre peut être réservé aux opérations interbancaires ou financières sur lesquelles se concentre l'essentiel des opérations et donc le réel enjeu de la réforme. C'est cette superposition de deux mécanismes distincts que le législateur a entendu différencier, qui permet de comprendre le texte. C'est en d'autres termes la distinc-

tion du *close-out netting* et du *global netting*. C'est ce qu'un commentateur averti a récemment appelé «*les deux étages de la fusée*»³¹. Compte tenu de l'importance de la différence entre ces deux notions, nos précisions lexicographiques introductives n'étaient pas inutiles. Il est en effet une erreur commune consistant dans la confusion entre conventions trans-produits et clauses contractuelles de *bridges* (cf. § n° 50 infra). L'Euromaster n'est pas, comme on a pu le prétendre, un contrat «modulaire» qui traite en séquence les prêts de titres et les pensions. L'Euromaster n'organise pas la compensation de soldes de résiliation calculés par module ou «sous-convention», comme le ferait un *bridge* ou une convention-chapeau de *global netting*. Il globalise dans une mécanique de *close-out netting* unique des opérations, certes de natures juridiques différentes (et cela n'a pas échappé au législateur), mais considérées dans leur ensemble. On ne peut dans ces conditions que regretter la position prise très récemment par la Banque de France sur cette question dont l'analyse se fonde sur une approximation des deux notions (*Bulletin de la Banque de France* n° 93 septembre 2001). Il y a malheureusement fort à parier que la Commission bancaire tire toutes les conséquences prudentielles de cette interprétation de la Banque de France. Or, dans l'hypothèse où cette position serait confirmée, elle conduira les avocats à qualifier leurs opinions sur ces contrats uniques «torpillant» ainsi, pour le bonheur des places concurrentes, l'ambitieux projet français.

31 **Critique.** On peut ne pas partager ces opinions. En particulier celle hasardeuse sur le fait que les sociétés commerciales et industrielles ne concluront pas, ou peu, de conventions trans-produits du type Euromaster. De grands établissements bancaires français et allemands ne sont aujourd'hui que dans l'attente des avis juridiques finaux sur ce contrat pour opérer la «bascule» vers l'Euromaster de leurs opérations de pensions et de prêts de titres régies par l'AFTB et l'AFTI (il n'existe pas à l'heure actuelle d'annexe spécifique pour les produits dérivés dans l'Euromaster). De même, on pourra trouver spécieuse l'exagération des différences entre les deux systèmes documentaires – contrat unique c/contrat-chapeau – qui sont en réalité tous deux destinés à fonctionner d'abord comme un outil de protection du risque de crédit, donc dans des hypothèses de faillite, et à produire des résultats économiques exactement identiques. Enfin, on s'amusera à relever la contradiction entre l'introduction dogmatique de l'exposé, affirmant la volonté politique de refuser un super-privilège aux banques, et la conclusion pragmatique qui réserve aux relations interbancaires cette réforme parce que là se concentrent les enjeux importants en termes d'activité et de risques... Autrement dit, le texte est efficace car il accorde ce super privilège là où il est le plus utile, et politique en ce que sa théologie conservatrice est le prétexte à cette limitation. Il n'empêche que cette clarification était utile et qu'il n'est plus possible désormais ni d'affirmer que le législateur a mal exprimé une volonté claire ni de douter de l'efficacité des conventions transproduits conclues avec des sociétés industrielles ou commerciales. Il n'y a pas de confusion textuelle, mais un désordre des concepts. C'est la clarté incohérente...

III Le nouveau droit français du *netting*

32 Les «deux étages de la fusée» consistent donc distinctement, d'une part, dans l'unification des régimes de *close-out netting* applicables aux produits dérivés, aux pensions et aux prêts de titres, et d'autre part à la possibilité offerte de globaliser les soldes de résiliation ainsi dégagés dans un nouveau solde net unique par application d'un mécanisme de *global netting*. Mais, les conditions d'application de ces deux régimes diffèrent très sensiblement.

1. Le *close-out netting* (art. L. 431-7 §1)

33 **L'harmonisation des trois régimes de *close-out netting*.** L'article L. 431-7 du Code M&F a été choisi pour constituer le socle de cette harmonisation. Combinée à l'abrogation des dispositions des lois de 1987 et de 1993 respectivement relatives au *netting* des prêts de titres et des pensions, la réforme vise à ne plus disposer pour l'ensemble des opérations financières que d'une série unique et lisible de conditions d'application et d'un mécanisme uniforme de résiliation-compensation dérogatoire au droit des procédures collectives et des procédures d'exécution. Le nouveau régime spécial valide, sous certaines conditions, la résiliation et la compensation des opérations même en cas de redressement judiciaire, et fixe les modalités nécessaires à son application.

34 **Les trois conditions d'application du *close-out netting*.** Le bénéfice du régime dérogatoire instauré par ces dispositions est soumis à plusieurs conditions cumulatives. Ces conditions d'application sont au nombre de trois et respectivement relatives à la nature des opérations concernées, au statut juridique de l'une des contreparties et à la documentation juridique des opérations.

35 **Condition tenant à la nature des opérations.** La première condition tient à la nature des opérations qui donnent lieu aux dettes et créances qu'il s'agit de compenser. Il doit s'agir d'«opérations sur instruments financiers ou transferts temporaires de propriété d'instruments financiers». Catégorie issue de la Directive sur les services d'investissement et définie à l'article L. 211-1-I du Code M&F, les instruments financiers recouvrent principalement les actions, les titres de créances, les parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières ou de fonds commun de créances et les instruments financiers à terme³². Bien que le champ d'application de l'article L. 431-7 soit potentiellement plus large, puisqu'il valide également la compensation des créances et des dettes afférentes aux opérations sur instruments financiers effectuées sur marchés réglementés dans le cadre du règlement général du CMF, nous ne nous arrêterons ici que sur les seuls instruments financiers à terme et transferts temporaires de propriété.

36 **L'article L. 211-1-II du Code M&F** donne une définition précise des instruments financiers à terme. Il s'agit :

- des contrats financiers à terme sur tous effets, valeurs mobilières, indices ou devises y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ;

- des contrats à terme sur taux d'intérêts ;
- des contrats d'échange (ou plus communément désignés sous la terminologie anglo-saxonne de *swaps*) ;
- des contrats à terme sur marchandises et denrées ;
- des options d'achats ou de ventes d'instruments financiers (communément désignés ici aussi comme des *calls* ou des *puts*) ; et
- tous autres instruments de marché à terme.

On remarquera que les opérations au comptant ne portant pas sur des instruments financiers (par exemple, les opérations de change au comptant) sont donc exclues du bénéfice du régime spécial institué par l'article L. 431-7. La liste donnée par l'article L. 211-1-II n'est en outre pas exhaustive et laisse la porte ouverte à tout nouvel instrument ou pratique de marché qui viendrait à paraître dans les années à venir. Il s'agit là d'une sage résolution qui a déjà fait l'illustration de son utilité avec l'apparition des dérivés de crédit, des dérivés climatiques ou des dérivés sur bandes passantes.

37 La catégorie des transferts temporaires de titres renvoie quant à elle à trois séries d'opérations :

- les pensions, que la convention-cadre AFTB définit comme «*l'opération par laquelle une personne (le cédant) cède en propriété à une autre personne (le cessionnaire), qui s'engage irrévocablement à les lui rétrocéder pour un prix et à une date convenus, des effets publics ou privés, des valeurs mobilières ou des titres de créances négociables*», c'est-à-dire une vente au comptant irrévocablement liée à un rachat à terme et dont le régime juridique et fiscal a été fixé par la loi de 1993 ;
- les prêts de titres dont le régime juridique et fiscal a été institué en 1987 et modifié quatre fois depuis et que la loi définit par renvoi aux dispositions des articles 1892 à 1904 du Code civil relatives au prêt de consommation et disposant que le prêt de consommation est «*un contrat par lequel l'une des parties livre à l'autre une certaine quantité de choses qui se consomment par l'usage, à la charge par cette dernière de lui en rendre autant de même espèce et qualité*», l'article 1893 précisant que «*par l'effet de ce prêt, l'emprunteur devient le propriétaire de la chose prêtée*», c'est-à-dire l'opération par laquelle une partie, l'emprunteur, emprunte des titres dont elle devient propriétaire auprès d'une autre partie, le prêteur, à charge pour l'emprunteur d'en restituer de semblables à l'échéance du prêt ; et
- les ventes à réméré qui, aux termes de l'article 1659 du Code civil, sont des pactes «*par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue, moyennant la restitution du prix principal et le remboursement dont il est parlé à l'article 1673*», c'est-à-dire des contrats permettant de transférer la propriété d'un bien à l'acheteur, le vendeur conservant la faculté, mais non l'obligation, de reprendre le bien dans un délai maximum de cinq ans (art. 1660 du Code civil), moyennant la restitution du prix d'achat et le remboursement de certains frais ; elles s'analysent comme des ventes sous condition résolutoire de l'exercice par le vendeur de sa faculté de rachat et ne deviennent définitives qu'à l'expiration du délai d'exercice de l'option¹³.

38 **Condition tenant au statut de l'une des parties.** La seconde condition posée par l'article L. 431-7 § 1, concerne le statut juridique de l'une des parties. Le premier paragraphe de l'article dispose en effet que la

convention régissant ces opérations doit être conclue entre «*deux parties au moins dont l'une*» bénéficie d'un statut particulier. Il s'agit :

- des prestataires de services d'investissements ;
- des établissements publics ;
- du Trésor public ;
- de la Banque de France ;
- des Instituts d'émission d'outre-mer et des départements d'outre-mer ;
- de La Poste ;
- des entreprises d'assurance et de réassurance régies par le Code des assurances ;
- des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, des fonds communs de créances et des sociétés civiles de placement immobilier, ainsi que des sociétés chargées de leur gestion ;
- des entreprises fournissant des services d'investissement aux entreprises de leur groupe ;
- des entreprises de gestion d'un système d'épargne ;
- des personnes qui fournissent un service d'investissement de manière accessoire à une activité professionnelle et dans la mesure où celle-ci est régie par des règles qui ne l'interdisent pas formellement ;
- des sociétés de démarchage bancaire et financier ;
- des courtiers en marchandises qui ne fournissent un service d'investissement qu'à leurs contreparties et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale ; et
- des établissements non-résidents ayant un statut comparable.

Il n'existe pas de définition légale de la notion de «statut comparable». Il est convenu cependant, pour les établissements bancaires et financiers, de prendre comme critères d'assimilation le contrôle d'une banque centrale ou d'une autorité de marché nationale et la soumission à une réglementation prudentielle et déontologique.

39 On notera que seule une des parties doit avoir le statut concerné et que rien n'impose dans la loi que cette partie soit la partie française. Ainsi, un établissement bancaire étranger contractant avec une entreprise industrielle ou commerciale française qui ne bénéficie pas d'un statut particulier, pourra néanmoins se prévaloir des dispositions de l'article L. 431-7 en cas de déconfiture de l'entreprise. Par contre, les filiales de groupes financiers bénéficiant de mécanismes de rehaussement de crédit et qui sont souvent constituées sous forme de sociétés ne bénéficiant pas de statut particulier, ne pourront bénéficier de l'article L. 431-7 que pour les opérations pour lesquelles elles auront pour contrepartie une entité figurant dans la liste.

40 **Condition tenant à la nature de la convention entre les parties.** La dernière condition posée par l'article L. 431-7 § 1 est que les opérations soient régies par une «*convention-cadre respectant les principes généraux d'une convention-cadre de place, nationale ou internationale*». Apport essentiel de la loi, la convention unique pourra donc régir des opérations de nature juridique différente. Le législateur n'a pas tenu à établir une liste précise des conventions concernées, préférant s'en remettre à la place. On en déduira que la convention-cadre en question doit faire l'objet d'une adhésion de la profession. A cet égard, la rédaction ou l'approbation par des organisations professionnelles représentatives des opérateurs du marché constitue certainement un facteur important pour

la reconnaissance d'une convention-cadre de place. Le Gouverneur de la Banque de France dans des lettres datées du 7 août 1995 et du 23 mars 1998 adressées respectivement au président de l'Association française des établissements de crédit et au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, a eu l'occasion de confirmer que, de son point de vue, les conventions FBF et ISDA, notamment, remplissaient cette condition.

41 On signalera enfin qu'en précisant que la convention des parties devra «respecter les principes généraux» de la convention-cadre de place, la loi interdit toute dénatura-tion de cette dernière par des avenants qui la videraient de son sens. La convention FBF de 2001 prend soin à cet égard de préciser, en son article 1^{er}, ses principes généraux qui sont au nombre de quatre :

- l'ensemble des opérations de marché régies par la Convention forment un tout pour leur résiliation et leur compensation ;
- les opérations de marché régies par la Convention sont exclusivement celles visées à l'article L. 211-I-II du Code M&F ;
- la défaillance de l'une des Parties donne le droit à l'autre Partie de résilier l'ensemble des opérations de marché régies par la Convention, de compenser les dettes et créances réciproques y afférentes et d'établir un solde de résiliation à recevoir ou à payer ;
- et ce solde de résiliation est déterminé selon une méthode d'évaluation préétablie qui reflète la valeur économique des opérations de marché à la date de leur résiliation.

42 Dès lors que l'ensemble de ces conditions seront remplies, l'article L. 431-7 valide le mécanisme de *close-out netting* décrit plus haut.

2. Le *global netting* (art. L. 431-7 §2)

43 Les quatre conditions d'application du *global netting*. Le deuxième paragraphe du nouvel article L. 431-7 offre une possibilité nouvelle aux parties de lier entre elles plusieurs conventions-cadres différentes dès lors que celles-ci régissent des opérations sur instruments financiers ou des transferts temporaires de titres, par la signature d'une convention-chapeau ou d'un *bridge*, afin que les soldes obtenus selon le mécanisme de *close-out netting* propre à chaque contrat fassent à leur tour l'objet d'une compensation entre eux, pour donner un solde final unique. C'est le *global netting*. Seulement, on l'a vu, dans la rédaction défendue et finalement votée en lecture définitive par l'Assemblée nationale, ce deuxième paragraphe comporte une limitation du *global netting* aux seules relations contractuelles entre établissements à statut particulier. Au final, on peut identifier quatre conditions d'application du régime de faveur du *global netting*, qui diffèrent très sensiblement des trois conditions d'application du régime de faveur du *close-out netting* que nous venons d'examiner et s'additionnent à elles.

44 **Condition tenant à la nature des opérations.** Le périmètre des opérations concernées par le *global netting* est inchangé par rapport à la première condition d'application du *close-out netting*. Seules les opérations sur instruments financiers et de transferts temporaires de titres, telles que visées ci-dessus, sont concernées. Cette préci-

sion n'est pas superflue puisque la loi NRE vient de mettre en place un régime de *close-out netting* pour les opérations de dépôts interbancaires et que l'on aurait pu imaginer qu'entre professionnels ce dernier régime soit inclus dans le périmètre du *global netting*. Pourtant ces opérations n'entrent pas dans le champ d'application du deuxième paragraphe de l'article L. 431-7.

45 **Condition tenant à la nature des soldes de résiliation objets de la compensation.** Le *global netting* se distingue, on l'a vu, du *close-out netting* en ce qu'il ne s'agit pas de compenser des dettes et des créances résultant d'opérations sur instruments financiers ou de transferts temporaires de titres. Ce qui est compensé dans le *global netting*, ce sont les soldes de résiliation calculés en application du premier paragraphe sous chacune des conventions-cadres que les parties sont convenues de relier entre elles. C'est en ce sens que les conditions sont cumulatives : il ne peut y avoir de *global netting* que s'il y a eu préalablement *close-out netting* de plusieurs conventions-cadres sous-jacentes respectant chacune les trois conditions de son application visées plus haut. La rédaction du deuxième paragraphe ne laisse à cet égard aucun doute : «s'il existe deux conventions-cadres ou plus entre les parties, celles-ci [...] peuvent les lier entre elles en sorte que les soldes résultant de la compensation qui viendrait à être effectuée pour chaque convention-cadre conformément à l'alinéa précédent fassent à leur tour l'objet d'une compensation entre eux».

46 **Condition tenant au statut de toutes les parties.** La troisième condition posée par l'article L. 431-7 § 2, concerne la qualité requise par l'ensemble des parties. Le premier paragraphe de l'article dispose en effet que le lien entre différentes conventions-cadres ne peut être convenu hors des relations des professionnels de marchés entre eux. Il s'agit :

- des établissements de crédit ;
- des entreprises d'investissement ;
- du Trésor public ;
- de la Banque de France ;
- des Instituts d'émission d'outre-mer et des départements d'outre-mer ;
- des services financiers de La Poste ;
- de la Caisse des Dépôts et Consignations ; et
- des établissements non-résidents ayant un statut comparable.

Le même commentaire que celui fait plus haut s'applique à la définition de «statut comparable».

47 On notera donc que, contrairement à la condition d'application du *close-out netting*, les deux parties doivent avoir le statut concerné. Il y a donc une autre incohérence dans le texte. En effet, on l'a vu, les conditions d'application du *global netting* sont cumulatives avec celles du *close-out netting*. Si ce dernier ne s'applique pas préalablement, il ne peut y avoir de *global netting* ensuite. Comment dès lors expliquer la présence des établissements de crédit dans la liste des statuts approuvés pour le *global netting*, alors qu'ils ne sont pas visés dans les conditions du *close-out netting*, ce dernier ne visant que les prestataires de services d'investissement ? Il est parfaitement illogique de distinguer les établissements de crédit et les entreprises d'investissement dans le 2^e paragraphe si le premier ne le fait pas également. Comme on le sait, ces

statuts sont en effet distincts et une banque n'est pas nécessairement prestataire de services d'investissement. Certes c'est en pratique fréquemment le cas en France. Mais la référence au statut comparable et l'inclusion dans ce périmètre d'établissements étrangers pour lesquels c'est loin d'être systématiquement le cas, ne permet pas d'évacuer cette question. C'est d'ailleurs, de notre point de vue, d'abord sur cet aspect du texte que l'on doit travailler à son amélioration, en incluant notamment dans la liste des statuts particuliers du paragraphe 2 un certain nombre d'intervenants fréquents et professionnels de marchés financiers et au premier rang desquels, les Opcvm.

48 Condition tenant à la nature du lien opéré entre les conventions-cadres. La dernière condition posée par l'article L. 431-7 § 2, est que les parties soient convenues d'opérer un lien entre plusieurs de leurs conventions-cadres de place, nationale ou internationale. Le législateur n'a pas souhaité établir une forme particulière pour ce lien, ni la rigidité du respect de certains principes généraux. On en déduira que ce lien peut résulter de tout contrat *ad hoc* rédigé par chaque établissement, sans avoir à justifier d'une approbation de la profession. Le marché aujourd'hui propose généralement d'organiser ce lien par le biais de deux mécanismes contractuels alternatifs : les conventions-chapeaux (ou *master-masters*) et les *bridges*.

49 Les *master-masters*. Cette compensation globale est généralement organisée par de super-conventions-cadres ou «conventions-chapeaux» créant un nouveau lien les parties. En anglais on parle pour ces conventions de *master-masters*. Le plus utilisé est aujourd'hui le Cross Product Master Agreement (CPMA) publié en février 2000 sous l'égide de plusieurs associations professionnelles dont The Bond Market Association et l'ISDA. En France, la FBF est sur le point de publier une Convention de globalisation et de compensation. Ce projet prévoit qu'«après application des dispositions relatives aux calculs des soldes de résiliation de chacun des Contrats [conventions-cadres sous-jacentes auxquelles sont parties les deux parties signataires], les soldes de résiliation à verser ou à recevoir par les parties seront automatiquement compensés à une date choisie par la Partie non défaillante et seul le montant net final (le "Montant final") sera payable». Ce document de travail revêt une importance toute particulière après l'adoption du *global netting*. L'intérêt de cette approche est de créer, par la signature d'un document simple et bref, un «parapluie» entre plusieurs conventions-cadres mono ou multi-produits existantes, en renvoyant aux mécanismes de résiliation-compensation propres à chacune d'elles mais en compensant leur résultat.

50 Les *bridges*. A côté des conventions-chapeaux, le marché a développé une autre modalité contractuelle, qui permet de faire l'économie de la conclusion d'un nouveau contrat. Il s'agit des clauses de *cross-agreement bridges*. En substance il s'agit de permettre aux parties ayant, par exemple, conclu une convention-cadre FBF, d'inclure dans le mécanisme de *close-out netting* de cette convention, les autres contrats-cadres d'opérations de marché (pensions, prêts de titres, autres dérivés, etc.) qu'elles peuvent avoir par ailleurs conclus. Deux conceptions de

ces stipulations s'opposent : l'approche «par contrats» et l'approche «par opérations». Conservons notre exemple d'inclusion du *bridge* dans une convention-cadre FBF. Dans l'approche par contrats, les valeurs de remplacement des opérations documentées par les autres contrats couverts par le *bridge*, sont, en cas de résiliation anticipée de la convention-cadre FBF (*bridging event*), intégrées dans le mécanisme de *close-out netting* prévu par cette dernière. Au lieu de compenser entre eux les soldes de résiliation résultant de plusieurs contrats, on agrège donc chacun d'eux, comme un Montant Dû pondéré du signe mathématique adéquat, dans le mécanisme FBF. Le résultat est identique à celui atteint par un *master-master*, la convention-cadre FBF dans laquelle ce type de clauses est intégré devenant, de fait, une convention-chapeau. Il s'agit bien de *global netting*. Cette approche, on le voit, préserve intégralement les stipulations opérationnelles des contrats reliés par le *bridge* (paiement, livraison, etc.). L'approche par transactions est très différente. Elle considère en effet chaque opération régie par un autre contrat couvert par le *bridge* comme une Transaction régie par la convention-cadre FBF, et ce indépendamment de la survenance d'un cas de résiliation anticipée. Seules les stipulations de la convention FBF, y compris celles opérationnelles, s'appliquent alors à tout le spectre des opérations de marché, quelle que soit leur nature, conclues entre les parties. A cause des difficultés pratiques considérables que pose cette dernière approche, elle ne semble être retenue par aucune association professionnelle aujourd'hui. Ainsi, le *Master Agreement Structural Issues Working Group* de l'ISDA qui avait un temps envisagé de l'adopter, y a-t-il récemment renoncé.

On perçoit bien, ainsi définis, que ni les *masters-masters* ni les *bridges* ne sont assimilables aux conventions trans-produits du type Euromaster. Les associations professionnelles qui développent en leur sein des projets distincts basés sur ces différentes approches ne s'y sont d'ailleurs pas trompés.

3. Autres problématiques

51 Le problème de la connexité. L'une des premières questions que se sont posées les commentateurs, est celle de savoir si la nouvelle rédaction de l'article L. 431-7 n'interdit pas *de facto* de faire jouer la connexité avec des contreparties «non éligibles» au *global netting*. La problématique est simple : même indépendamment de l'existence de régimes spéciaux de *netting*, le droit français reconnaît, on l'a vu, la possibilité, même en cas de faillite, de compenser des dettes et des créances connexes, y compris non échues, nées antérieurement et postérieurement au jugement d'ouverture. Or, la connexité est une notion complexe qui ne reçoit aucune définition légale. Elle s'apprécie au regard de deux indices : la volonté des parties et l'économie des opérations concernées. En interdisant expressément le *global netting* avec les sociétés commerciales ou industrielles, le législateur n'est-il pas inconsciemment revenu sur le droit antérieur en interdisant avant tout aux banques d'obtenir un privilège économique dans les faillites françaises, que ce soit par le *global netting* ou la connexité. Nous ne le pensons pas. Tout d'abord, la doctrine n'a jamais considéré qu'un solde de résiliation d'opérations de pensions, et celui d'opérations

de produits dérivés pouvaient, en principe, être traités comme connexes compte tenu du cloisonnement de ces opérations chez les intervenants. Ensuite, nous considérons que les fondements juridiques de la connexité sont distincts de ceux des régimes spéciaux de *netting*. Enfin, le *global netting* est un régime protecteur qui n'est pas destiné à remplacer la connexité, mais s'y ajoute.

52 **La distorsion de concurrence.** D'autres critiques n'ont pas manqué de se faire jour. Certains commentateurs ont dénoncé la distorsion de concurrence qu'entraînerait, pour les banques françaises, par rapport à leurs homologues étrangères, la limitation du *global netting* aux seules relations interprofessionnelles de marché. Il ne faut cependant pas selon nous exagérer ce risque. Certes, les banques françaises sont plus présentes sur les opérations domestiques avec des sociétés industrielles ou commerciales, mais la très grande majorité de ces activités financières en France, et dans le monde, reste concentrée sur les professionnels. Il y a donc fort à parier que les économies de fonds propres réalisées par nos établissements bancaires et financiers grâce à cette nouvelle législation soient néanmoins globalement très significatives. En outre, le régime du *global netting*, est avant toute chose un régime juridique de faveur destiné à faire échec au jeu normal des dispositions des lois Badinter sur la faillite. Il s'agit de fixer les conditions dans lesquelles il est permis d'opposer la résiliation-compensation à l'administrateur judiciaire d'un client français. Or, les conditions de cette opposabilité sont exactement les mêmes pour les opérateurs étrangers et pour les opérateurs français. Les lois sur la faillite françaises s'appliquent de manière obligatoire à la faillite de toute entité française et ce quelle que soit la loi régissant les contrats signés ou la nationalité des créanciers («*you cannot fly away from bankruptcy*»). Les exigences de fonds propres s'appliquant tant à Londres qu'à Paris, si la compensation est inopposable à un administrateur judiciaire français, elle l'est pour tous, français ou étrangers. On voit mal dans ces conditions comment les établissements français pourraient être moins concurrentiels, car plus consommateurs de fonds propres et donc plus chers, que leurs homologues européens en compétition avec eux pour des opérations sur la France.

53 **Le retard technologique.** On reproche également au texte que les «lignes de produits» dérivés, pensions et prêts de titres sont fréquemment en pratique gérées par des équipes distinctes et que nos établissements bancaires

et financiers ne sont que très rarement dotés des outils, notamment informatiques, permettant de gérer le collatéral et le risque de contrepartie sur une telle base transversale. A cela, nous rappellerons qu'en 1993 c'était déjà le cas pour les seuls produits dérivés et que les mêmes critiques avaient été faites à l'époque. C'est un petit démenti à l'école sociologique du Doyen Carbonnier. Le fait ne fait pas toujours le droit, en tout cas financier. C'est aussi une revanche pour les juristes à qui les marchés reprochent volontiers de ne pas savoir «oser»...

54 **Les améliorations textuelles souhaitables.** Sans bouleverser l'économie du texte ni plaider d'emblée pour la suppression pure et simple, pourtant souhaitable, du deuxième paragraphe, il nous semble que le texte actuel de l'article L. 431-7 méritait (déjà) un petit toilettage. Nous avons déjà évoqué l'extension aux Opcvm de la liste des statuts juridiques visés au deuxième paragraphe de l'article L. 431-7. Cette modification pourrait selon nous être achevée en restituant la cohérence d'ensemble du texte, en remplaçant la référence faite au deuxième paragraphe à l'article L. 518-10 du Code M&F par une référence à l'article L. 531-2 du même Code, comme dans le premier paragraphe. En outre, la loi NRE a manqué une occasion de perfectionner le texte de l'ancien article 52, qui avait été modifié en 1998 par l'ajout d'une référence aux établissements publics, pour y adjoindre une référence complémentaire logique aux collectivités territoriales locales. Enfin, le mécanisme de *netting* des dépôts interbancaires nouvellement créé par la même loi NRE devrait aussi logiquement être introduit dans le périmètre du *global netting*.

IV Conclusion

55 Au total, la flexibilité requise pour les opérations de gré à gré sur produits dérivés et transferts temporaires de titres, vient encore en France de franchir une étape décisive après celle de 1996. Au niveau international, peu de pays peuvent se targuer de disposer d'une telle sécurité juridique, affirmée et garantie par un texte de loi dont les critères d'application sont certes figés, mais connus. On ne peut que conclure en souhaitant que les analyses développées ici soient rapidement confirmées par nos autorités de tutelle, ou par le biais d'une réponse ministérielle, avant que les autorités prudentielles ne prennent une position officielle. ■

(FBF) et remplaçant la convention-cadre AFB relative aux opérations de marché à terme publiée en 1994 par l'Association française des banques (AFB).

⁷ Convention-cadre relative aux opérations sur instruments financiers publiée en 1999 par la Fédération bancaire européenne (FBE) pour la documentation des opérations de pensions, de prêts de titres et achats-ventes de titres.

⁸ Cass. com. 5 avril 1994 et 9 mai 1995.

⁹ Alban Caillemer du Ferrage, Les sénateurs se penchent sur le *global netting* à la française, *l'Agefi*, mercredi 14 mars 2001, p.31.

¹⁰ Ibid.

¹¹ Philippe Arestan, Un apport majeur de la loi NRE : La résiliation-compensation généralisée des créances (*global netting*) *Banque Magazine* n° 627 du juillet-août 2001.

¹² Alban Caillemer du Ferrage et Philippe Goutay, Les instruments financiers *Les Essentiels de la Banque*, Banque Editeur 2001.

¹³ On peut regretter qu'aucune des conventions-cadres de marché citées plus haut ne prévoit la documentation des ventes à réméré, il est vrai qu'elles sont peut-être un peu tombées en désuétude aujourd'hui.

¹ International Currency Options Market Master Agreement publié en 1997 par les membres du Foreign Exchange Committee, la British Bankers' Association, le Tokyo Foreign Exchange Market Practices Committee et le Canadian Foreign Exchange Committee pour la documentation des opérations d'options de change.

² International Foreign Exchange Master Agreement publié en 1997 par les membres du Foreign Exchange Committee, la British Bankers' Association, le Tokyo Foreign Exchange Market Practices Committee et le Canadian Foreign Exchange Committee pour la documentation des opérations de change à terme.

³ Interest Rate Swap Master Agreement publié en 1987 par l'International Swaps Dealers Association - aujourd'hui renommée International Swaps and Derivatives Association (ISDA) pour la documentation des swaps de taux d'intérêt.

⁴ Interest Rate and Currency Exchange Agreement publié en 1987 par l'ISDA pour la documentation des swaps de taux d'intérêt et de change.

⁵ Multicurrency - Cross Border 1992 ISDA Master Agreement.

⁶ Convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme publié en août 2001 par la Fédération bancaire française