

La convention-cadre ISDA 2002 : le nouveau support juridique des opérations internationales de produits dérivés

RICHARD PAROLAI
Avocat à la Cour



JONATHAN LEWIS
Solicitor of the Supreme Court
of England and Wales

Structured Finance and Capital Markets Group
Clifford Chance, Paris

Pressée par le marché, la convention-cadre de 1992 fait peau neuve. En offrant un cadre global et homogène, la convention-cadre ISDA répond dans sa mouture de 2002 à de nombreuses préoccupations révélées par la pratique, tout en ayant vocation à suivre et permettre l'émergence de nouvelles pratiques et de nouveaux produits dans un contexte économique favorisant l'innovation. Par sa souplesse et sa vocation universelle, la convention-cadre ISDA 2002 continuera à s'imposer comme un standard incontournable de marché.

L'essor continu des contrats d'échange (swaps) et des produits dérivés négociés de gré à gré¹ ne s'est jamais démenti ces dix dernières années nonobstant les soubresauts qu'ont pu connaître les marchés de capitaux. Ce développement s'est accompagné de l'utilisation croissante et la généralisation de la convention-cadre de place internationale publiée par l'ISDA (*International Swaps and Derivatives Association, Inc*)². Apparue initialement en 1987 puis modifiée en 1992, la convention-cadre ISDA est le support juridique de référence permettant aux acteurs du marché de gérer efficacement le risque de crédit inhérent aux opérations sur instruments financiers à terme³. Ce support juridique a une vocation universelle en offrant un cadre global et homogène applicable à une grande diversité de transactions⁴. Dans un souci d'apporter une réponse encore mieux adaptée aux besoins des intervenants des marchés financiers

et d'adaptation aux nouvelles exigences et spécificités des marchés financiers⁵, l'ISDA a publié le 9 janvier 2003 une nouvelle version de sa convention-cadre (2002 ISDA *Master Agreement*). Les crises financières asiatique et russe ont permis de dégager un consensus parmi les intervenants du marché sur la nécessité de corriger certaines incertitudes juridiques liées à la convention-cadre de 1992. Le 2002 ISDA *Master Agreement* résulte en grande partie du fruit de l'expérience pratique de ces intervenants et constitue l'aboutissement de travaux menés pendant deux ans. Ces modifications touchent notamment aux dispositions relatives aux cas de défaut, à la définition des cas de circonstances nouvelles rendant illégale ou impossible l'exécution des obligations par l'une ou l'autre des parties et aux règles relatives au calcul des sommes dues ou à recevoir en cas de résiliation des transactions. Certaines de ces innovations étaient déjà contenues

1 90 % des 500 sociétés internationales les plus importantes ont recours aux instruments financiers à terme dans une stratégie de couverture de leurs risques liés notamment aux variations de taux d'intérêt et du cours des devises. Par ailleurs, l'encours du marché des dérivés de crédit s'est élevé à 2 000 milliards de dollars en 2002 et certaines prévisions prévoient un doublement de ce volume d'ici deux ans (source ISDA).

2 « *ISDA sets new standard for derivatives* », John Berry, IFLR, février 2003, p. 19.

3 *Droit des marchés financiers*, Hubert de Vauplane et Jean-Pierre Borne, Litec, 2001, 3^e édition, p. 621 ; « *Les conventions-cadres des marchés de gré à gré : vers une unification ?* », Clifford Chance, Option finance, n° 640, 30 avril 2001.

4 Les instruments financiers à terme négociés de gré à gré sont utilisés dans des contextes aussi variés que dans la couverture d'un prêt bancaire par un swap de taux ou la gestion du risque de crédit lié à la détention d'un portefeuille dans le cadre d'une titrisation synthétique. La

documentation ISDA offre une grande efficacité car elle permet notamment, en cas de défaut ou de circonstance nouvelle, de résilier les opérations en cours entre les parties, les valoriser puis les compenser en vue d'établir un solde net à recevoir ou à payer (*close-out netting*). Ce mécanisme permet ainsi aux parties de réduire leur exposition au risque de crédit à un simple solde net. Sa validité a été reconnue par le législateur français par l'adoption de l'article 52 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 modifiée par la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001, (art. L. 431-7 du Code monétaire et financier). Sur cette question, voir également « *La maîtrise des risques juridiques des instruments financiers à terme de gré à gré* », Jean-Michel Bossin et Denis Lefranc, Banque & Droit, n° 54, juillet-août 1997, p. 7 à 9.

5 L'ISDA a récemment publié de nouvelles définitions pour les *equity derivatives* et les *credit derivatives*. De manière générale, la documentation ISDA serait utilisée dans plus de 90 % des transactions portant sur des instruments financiers à terme.

dans les amendements proposés à la convention-cadre de 1992 publiés il y a deux ans par l'ISDA. Leur utilisation était cependant optionnelle et force est de constater que les opérateurs n'y ont pas eu recours de manière fréquente. Dans sa nouvelle mouture 2002, les opérateurs devraient disposer d'un support leur offrant une sécurité juridique accrue. Cet objectif repose notamment sur la refonte des définitions et du fonctionnement des cas de défaut, d'une part (I) et, d'autre part, par l'introduction de concepts innovants dans le fonctionnement documentaire (II).

I Les cas de défaut remis à plat

La refonte opérée par le 2002 ISDA *Master Agreement* apporte de nouvelles définitions des cas de défaut (1) et propose, plus spécifiquement, une réduction drastique des délais de grâce applicables (2).

1. Des cas de défaut judiciairement complétés

1.1 Violation des obligations (*breach of agreement*)

Répondant à une demande formulée par les membres de l'ISDA, le cas de défaut découlant du non-respect de la documentation contractuelle a été élargi dans le 2002 ISDA *Master Agreement* afin de couvrir non seulement le manquement contractuel de l'une des parties, mais également toute action de contestation ou de rejet (*repudiation of agreement*), total ou partiel, par l'une ou l'autre des parties à la convention-cadre, de toute confirmation ou de toute transaction lui étant associée. Ainsi, une partie peut déclencher un cas de défaut sans être tenue de constater un manquement de sa contrepartie au titre d'une quelconque obligation de paiement ou de livraison. L'action de contestation ou de rejet, c'est-à-dire une manifestation claire et non équivoque d'une partie de sa volonté de ne pas exécuter ses obligations, constituera donc une condition suffisante au déclenchement d'un cas de défaut.

1.2 Cas de défaut lié à une transaction spécifique (*default under specified transaction*)

Le cas de défaut au titre d'une transaction spécifique a été substantiellement révisé et complété. Cette disposition autorise une partie à déclencher un cas de défaut dès lors que sa contrepartie (ou une entité définie ou son garant) est en situation de manquement au titre d'une transaction sur instruments financiers à terme. La définition de transaction spécifique (*specified transaction*) listant les opérations concernées n'était plus réellement adaptée, compte tenu de l'apparition de nouveaux produits plus sophistiqués. Ainsi, les dérivés de crédit sont désormais énumérés de manière exhaustive. De même, la notion de transaction spécifique inclut désormais les opérations de transfert temporaire de propriété (pension livrée et prêt de titres), les transactions sur indices climatiques, ou encore

les contrats d'achat ou de vente à terme de titres, matières premières ou autres instruments financiers. Enfin, la définition a vocation à s'appliquer aux produits nouveaux grâce à l'insertion, dans la définition de transaction définie, de la notion balai de « *transaction similaire aux transactions définies ci-dessus, actuellement ou amenée dans le futur à être conclue régulièrement sur les marchés financiers* ». Cet apport devrait permettre de palier un vide susceptible de donner lieu à des interprétations variées en l'absence de précisions introduites par les parties lors de la négociation de leur Schedule ⁶. Cette énumération des produits concernés s'applique par défaut et n'affecte pas pour autant la faculté reconnue aux parties qui demeurent libres de restreindre, d'exclure ou de viser certains produits spécifiques en amendant, en conséquence, la définition dans leur *Schedule*.

Ce cas de défaut connaît également une extension de son champ d'application, car il peut désormais être déclenché en conséquence d'un défaut au titre d'une garantie associée à une transaction définie ou d'une action de contestation ou de rejet à l'encontre d'une garantie associée.

Prenant acte de la spécificité de certaines opérations de marché conclues de gré à gré tombant dans la définition de transaction spécifique, il est prévu qu'un défaut de livraison lié à l'opération concernée n'est un événement déclencheur au titre du 2002 ISDA *Master Agreement* que dans la mesure où il provoque, après notification ou expiration du délai de grâce applicable, la résiliation de toutes les transactions en cours au titre du *Master Agreement* documentant ladite opération. Cette exigence peut paraître surprenante au regard de l'impératif de sécurité juridique affiché du 2002 ISDA *Master Agreement*. Cependant, elle est liée à l'introduction des opérations de transfert temporaire de propriété (pension livrée et prêt de titres) dans la définition révisée de transaction spécifique. En effet, les défauts de livraison sont relativement fréquents dans les opérations de transfert temporaire de propriété et ne sont pas nécessairement la conséquence d'une défaillance financière d'une partie. Ainsi, les acteurs du marché ont souhaité que de telles situations de marché ne puissent donner lieu à la résiliation des transactions conclues dans le cadre du 2002 ISDA *Master Agreement*. Aussi, un *mini-close out* ⁷ au titre de l'instrument financier en cause ne saurait actionner le cas de défaut prévu dans le 2002 ISDA *Master Agreement*.

1.3 Clause de défaut croisé (*cross-default*)

Dans sa rédaction de 1992, la clause de défaut croisé (*cross-default*) autorise une partie à résilier les transactions initiées avec sa contrepartie dès lors que cette dernière est en situation de défaut au titre d'engagements liés à des engagements prédéfinis (*specified indebtedness*) autres que ceux conclus au titre de la documentation contractuelle liant les parties. Celles-ci sont par ailleurs libres de déterminer un seuil de déclenchement (*threshold*) à partir duquel la clause sera actionnée.

6 Le *Schedule*, document négocié entre les parties, permet de suppléer aux dispositions de la convention-cadre, et de surcroît d'en compléter ou d'en modifier les termes.

7 Le *mini-close out* permet à une partie, en cas de non-livraison des titres par sa contrepartie, de sanctionner ce manquement sans déclencher pour

autant la résiliation-compensation de toutes les transactions. Sur cette question, voir « *Guide pratique d'un contrat de pension : le TBMA ISMA GMRA 2000* », Oriane Chéneau et Florence Trussant-Puel, Banque & Droit, janvier-février 2003, n° 87, p. 20.

Dans la définition de la clause de défaut croisé du 2002 ISDA *Master Agreement* un lien est désormais établi entre la condition d'existence d'un cas de défaut relatif à un engagement défini ayant ou pouvant avoir pour conséquence l'exigibilité anticipée de cet engagement (alinéa premier) et un défaut de paiement de toute somme due au titre de tout engagement défini après expiration des délais de grâce applicables (second alinéa). Il en résulte que le montant en principal au titre du premier alinéa pourra se cumuler avec le montant au titre du second alinéa afin de déterminer si le seuil de déclenchement au titre de cette clause est atteint.

1.4 Ouverture d'une procédure collective

Le cas de défaut lié à l'ouverture d'une procédure collective (*bankruptcy*) tel que modifié comprend désormais de façon explicite, outre le cas où l'action judiciaire est initiée par la partie elle-même ou par des tiers, les actions qui résulteraient du fait même des autorités de tutelle de ladite partie ou d'autorités équivalentes.

1.5 Fusion sans reprise effective des engagements

La clause de fusion sans reprise effective des engagements (*merger without assumption*) vise les situations de fusion ou de transfert de la quasi-totalité du patrimoine d'une partie dans des conditions telles que l'entité résultante ne reprend pas les obligations auxquelles la partie contractante est tenue. Son champ d'application est étendu. Ainsi, outre le cas susmentionné, cette clause couvre la réorganisation ou la reconstitution d'une partie dans une nouvelle entité ou en tant que nouvelle entité. Cette extension vise à appréhender l'ensemble des procédures qui peuvent être ouvertes dans tout pays⁸.

2. La réduction générale des délais de grâce envisagée comme instrument d'optimisation de la gestion des risques

L'un des changements notables issu du 2002 ISDA *Master Agreement* réside dans la réduction générale des délais de grâce applicables en cas de survenance d'un cas de défaut. Cette réduction des délais au cours desquels une partie peut remédier à un cas de défaut potentiel répond à un impératif clair : permettre à la partie non-défaillante d'intervenir au plus vite lorsque sa contrepartie ne respecte pas ses obligations au titre de la documentation. Cette modification est assurément un vecteur permettant une meilleure gestion des risques, car elle impose une plus grande réactivité de la partie en défaut potentiel. Elle doit répondre à la nécessité de résilier et compenser les transactions de façon plus efficiente notamment en cas d'instabilité générale sur les marchés financiers. Ainsi, le nouveau délai de grâce applicable en matière d'inexécution d'un paiement ou d'une livraison est réduit de trois jours ouvrés à un jour ouvré. Avec une marge de manœuvre aussi faible, les conséquences pour les back-offices des institutions financières seront importantes car ces délais commencent à courir à partir de la date de notification du manquement.

⁸ Cet ajustement est également apporté s'agissant des cas de circonstance nouvelle (*termination events*), à l'événement fiscal résultant d'une

Concrètement, le passage de trois à un jour ouvré signifie qu'une partie qui recevrait une notification de manquement en fin de journée ne disposera que d'un délai extrêmement limité pour procéder au paiement ou à la livraison qui devront être réalisés dès le jour suivant. Le temps de réaction est minime et une simple erreur ou omission administrative devra être corrigée rapidement.

Par ailleurs, l'insertion de la notion nouvelle de jour local de livraison (*local delivery day*), distincte du jour d'ouverture des banques commerciales (*general local business day*) et correspondant au jour de fonctionnement du système de règlement-livraison d'instruments financiers ou de marchandises concernés, permet d'établir un traitement ad hoc pour les obligations de livraison. Elle devrait, en pratique, faciliter une meilleure prise en compte des éventuels dysfonctionnements affectant ces systèmes alors même que les banques commerciales sont ouvertes.

De manière identique, le délai de grâce applicable en cas de survenance d'un défaut dans le cadre d'une transaction spécifique est réduit de trois à un jour ouvré, sauf disposition contraire.

Enfin, les délais de grâce liés à un cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre d'une partie ont été adaptés. Ainsi, aucun délai de grâce n'est applicable lorsque l'ouverture de la procédure collective est initiée par la partie elle-même ; un délai de quinze jours est applicable lorsque l'ouverture de la procédure collective a été initiée par un tiers (un créancier, par exemple), en revanche, aucun délai de grâce n'est accordé lorsque l'action judiciaire est initiée par une autorité de tutelle. Ce traitement rigoureux reflète l'idée selon laquelle une telle action ne saurait être initiée sans fondement réel et sérieux.

II L'introduction de dispositions innovantes en réponse aux spécificités des marchés financiers

L'expérience pratique de la convention-cadre de 1992 a montré que des ajustements s'imposaient. Aussi, le 2002 ISDA *Master Agreement* comporte des dispositions structurellement innovantes qui concernent les cas de circonstance nouvelle autorisant la résiliation-compensation des transactions (1), le mécanisme associé aux modalités de détermination du solde dû ou à recevoir en cas de résiliation-compensation des transactions (2) et introduit une clause de compensation (3).

1. La force majeure et l'illégalité

1.1 Force majeure

Le 2002 ISDA *Master Agreement* comporte une révision globale des cas de circonstance nouvelle (*termination events*) affectant l'une ou l'autre des parties et qui autorisent en conséquence la résiliation-compensation des transactions. Avec l'introduction d'une clause de force majeure (section 5 (b) (ii) ⁹), les parties se voient donner la possibi-

fusion (*tax event upon merger*) et à l'événement résultant d'une fusion et affectant le crédit d'une partie (*credit event upon merger*).

lité de résilier les transactions affectées par des événements qui obéissent à des conditions déterminées. La survenance du cas de force majeure doit échapper au contrôle de la partie concernée (et, le cas échéant, de son garant ou de sa succursale) et avoir pour conséquence d'empêcher cette partie (ou son garant ou sa succursale) de procéder à l'exécution ou à la réception d'un paiement ou d'une livraison, ou encore d'empêcher la partie concernée de se conformer avec toute autre disposition substantielle de la convention-cadre qui serait applicable à une transaction. L'effet d'un tel événement ne doit pas pouvoir être évité par la partie concernée malgré l'exercice de toute diligence par ses soins et rendre l'exécution des obligations contractuelles impossible ou irréalisable. Une telle clause couvre ainsi des événements tels qu'une catastrophe naturelle.

En cas de survenance d'un cas de force majeure, chacune des parties doit, dès que possible après en avoir eu connaissance, faire preuve de toute la diligence nécessaire pour notifier à sa contrepartie l'existence et la nature du cas de force majeure. Elle doit également répondre à une éventuelle demande d'information raisonnable que sa contrepartie pourrait lui adresser. Dès lors que la force majeure est constituée, l'exécution des obligations associées aux transactions concernées est suspendue pendant une période d'attente (*waiting period*) fixée à huit jours ouvrés. En pratique, la période d'attente débute à partir du moment où le cas de force majeure se produit. L'exécution des obligations est suspendue jusqu'à l'expiration de cette période ou à la date à laquelle l'événement de force majeure aura cessé si cette date est antérieure. L'existence de ce délai, solution privilégiée à la résiliation immédiate des transactions, devrait permettre aux opérateurs de gérer ces événements avec une certaine souplesse et donc de manière efficiente⁹. Une telle période pourra être utilement mise à profit pour évaluer la nature exacte de l'événement et son impact réel. Elle peut sembler longue (notamment si on la compare aux nouveaux délais de grâce institués en matière de cas de défaut) mais devrait favoriser le maintien des relations contractuelles.

À l'expiration de cette période, l'une ou l'autre des parties peut résilier toutes ou certaines transactions en désignant une date de résiliation anticipée qui ne saurait être ni antérieure à deux jours ouvrés ni postérieure à vingt jours ouvrés après la date effective de notification. Si une partie ne procède qu'à la résiliation partielle des transactions affectées, l'autre partie dispose alors du droit de résilier toutes ou certaines des transactions affectées restantes. Un parallélisme est ainsi établi afin d'éviter qu'une partie procède à un choix non objectif des transactions à résilier par une forme déguisée de *cherry-picking* au détriment de sa contrepartie.

Enfin, le 2002 ISDA *Master Agreement* prend soin de régler l'interaction éventuelle de la clause de force majeure avec les autres cas pouvant donner lieu à la résiliation des transactions, tels que cas de défaut ou surve-

nance de circonstances nouvelles ou illégalité (*illegality*). Par ailleurs, en cas d'application de la force majeure, la détermination du montant de résiliation anticipée est établie à partir d'un taux de moyenne de marché (*mid-market values*).

1.2 Illégalité

Autre cas important de circonstance nouvelle, l'illégalité fait l'objet de modifications assurant un fonctionnement cohérent avec le cas de force majeure. L'illégalité couvre la situation où il devient ou deviendrait illégal pour une partie (ou sa succursale ou son garant) de procéder à l'exécution ou à la réception d'un paiement ou d'une livraison, ou encore de se conformer à toute autre disposition substantielle de la convention-cadre. L'une ou l'autre des parties (ou la partie non-affectée lorsque l'obligation affectée concerne la garantie) sera désormais en droit, après expiration d'une période d'attente fixée à trois jours, de résilier toutes les transactions ou une partie de celles-ci. Le raccourcissement de la période d'attente par rapport à celle prévue en cas de force majeure s'explique par le fait qu'un changement de loi sera probablement une modification durable. Par conséquent, un délai d'observation tel que celui de huit jours ouvrés pour le cas de force majeure est inutile et préjudiciable aux intérêts des parties. Par ailleurs, l'obligation imposée à la partie concernée dans la convention-cadre de 1992 de faire tous ses efforts pour transférer l'ensemble de ses droits et obligations relatifs aux transactions affectées dans un délai de vingt jours est supprimée.

2. Le *close-out amount* ou l'amélioration des modalités de calcul du montant de résiliation

Les nouvelles modalités de calcul du montant de résiliation sont peut-être l'innovation la plus importante de cette architecture contractuelle. L'apparition du *close-out amount* a pour objectif d'adapter la convention-cadre aux évolutions caractérisant le marché des instruments financiers à terme, notamment l'augmentation des volumes négociés et, surtout, la complexité toujours croissante des transactions conclues depuis ces dix dernières années. Le *close-out amount*, mesure unique de détermination des soldes à payer ou à recevoir, s'écarte du mécanisme de la convention-cadre de 1992 tout en reprenant l'esprit. Cette dernière prévoyait l'application possible de deux méthodes¹¹ et la détermination d'un montant de résiliation¹². Les procédés de cotation de marché (*market quotation*) et de perte (*loss*) utilisés pour déterminer le montant dû ou à payer étaient perfectibles : le premier en raison d'une inadaptation dans certaines situations devenues de plus en plus courantes¹³ et le second en raison d'imprécision des critères applicables ce qui lui confère un caractère subjek-

9 Des discussions avaient déjà eu lieu afin d'intégrer une clause de force majeure dans la convention-cadre de 1992 mais avaient échoué en raison de l'impossibilité d'établir un consensus sur ses termes et conditions.

10 « ISDA sets out new standard for derivatives », article cité.

11 Dans la première méthode, seule la partie défaillante peut être contrainte de payer une somme, alors que la seconde méthode place les

parties sur un strict plan d'égalité.

12 Ce dernier est calculé comme l'équivalent du coût de remplacement subi ou gain réalisé pour le remplacement ou la fourniture de transaction(s) économique(s) équivalente(s) à la ou aux transactions résiliées cumulé avec les montants relatifs aux obligations exigibles et non satisfaites au moment de la résiliation.

tif et donc contestable. Le débat *market quotation* versus *loss* a pu s'enraciner dans une opposition culturelle entre prestataires de services d'investissement continentaux, notamment français, et prestataires de services d'investissement anglo-saxons. De facto, il peut parfois être de nature à allonger les délais de négociation des *Schedules* entre les parties lorsque chacune d'entre elles souhaite privilégier un procédé en raison d'une politique générale de gestion des risques au sein de son établissement. Le *close-out amount* tente de réconcilier ces deux approches.

Aux termes du 2002 ISDA *Master Agreement*, le montant de résiliation correspond, pour chaque transaction résiliée (ou chaque groupe de transactions résiliées), aux pertes ou coûts qui sont ou seraient subis, ou aux gains obtenus pour remplacer ou fournir l'équivalent économique de la transaction résiliée (ou du groupe de transactions résiliées) et les droits d'option qui y sont associés. Dès que possible après la date de résiliation, chaque partie indique à sa contrepartie le détail des informations communiquées aux tiers pour avoir leurs cotations (fermes ou indicatives et intégrant la qualité de crédit de la partie et tout document de garantie), les données de marché fournies par les tiers en cause ou toute information de nature équivalente et interne à la partie en cause utilisée pour les besoins du calcul. Ainsi, la partie procédant au calcul peut prendre en compte les cotations et les données disponibles sur le marché, mais aussi recourir à des sources internes d'information qui peuvent prendre la forme de modèles d'évaluation ou de *pricing* utilisés pour l'évaluation de transactions similaires. Les notions de « bonne foi », de procédure « commercialement raisonnable » et de « résultat commercialement raisonnable » doivent guider la détermination du *close-out amount* ¹⁴.

De facto, le 2002 ISDA *Master Agreement* fusionne en son sein la cotation de marché et la perte, voire réalise un glissement de la première vers la seconde, encadrée par la notion de « bonne foi » et d'approche commercialement raisonnable. Cet encadrement vise à en préciser l'usage et à garantir l'objectivité des résultats obtenus ¹⁵. En outre, cette réforme a sonné le glas de la première méthode, option rarement utilisée par les acteurs du marché en raison de ses effets pénalisants.

2.1 La compensation

La convention-cadre de 1992 faisait l'économie d'une clause de compensation (*set-off*) permettant à la partie non défaillante, en cas de défaut de sa contrepartie, de compenser les sommes dues au titre des transactions en cours avec d'autres montants éventuels dus au titre

d'autres contrats. En pratique, les parties introduisaient fréquemment une disposition à cet effet dans leur *Schedule*. Le 2002 ISDA *Master Agreement* intègre désormais dans son corps une clause de compensation ad hoc. Cette compensation est effective sans considération de la devise concernée, du lieu de paiement ou encore du lieu d'exécution de l'obligation. Ainsi, une partie non défaillante ayant dans ses livres un compte bancaire ouvert au nom de la contrepartie défaillante pourra procéder à une compensation lui permettant de réduire le montant de sa créance associée aux transactions sur instruments financiers à terme. On retrouve ici encore l'idée de sécuriser autant que faire se peut la relation contractuelle liant les parties à cette convention-cadre.

III Conclusion

Ajustements de certaines dispositions d'un côté, apports fondamentalement novateurs de l'autre, les nouvelles dispositions du 2002 ISDA *Master Agreement* sont le fruit d'un compromis qui aura permis de rassembler des vues divergentes formulées par une mosaïque d'acteurs financiers. Il représente un pas significatif d'adaptation de la documentation aux nouvelles spécificités du marché des instruments financiers à terme. On peut donc se féliciter de cette refonte qui a notamment permis l'apparition de la force majeure, grande absente de la convention-cadre de 1992. La sécurité juridique est assurément la ligne conductrice ayant guidé les travaux de rédaction de ce nouveau support qui devrait, même si les utilisateurs restent libres de continuer à utiliser la convention-cadre de 1992, devenir la nouvelle documentation de référence pour les transactions internationales sur instruments financiers à terme. Enfin, on peut s'interroger sur l'influence possible de cette nouvelle documentation sur la convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments financiers à terme ¹⁶. En effet, la protection accrue accordée aux intervenants ayant recours au 2002 ISDA *Master Agreement* peut constituer un argument supplémentaire important en faveur du choix de ce support juridique au détriment de la convention-cadre FBF. Un tel choix sera d'autant plus élevé que l'une des parties est étrangère. Une solution envisageable pourrait alors résider dans l'intégration par les parties de certaines nouveautés du 2002 ISDA *Master Agreement* dans l'Annexe à la convention-cadre FBF ¹⁷. De façon plus généralisée, peut-être conviendrait-il de s'interroger sur l'opportunité de faire évoluer la convention-cadre FBF dans le même sens. ■

13 L'obtention de cotations de marché pour des transactions dites structurées et « exotiques » est parfois une chimère. En outre, elles ne constituent pas toujours une mesure adéquate en cas de tensions sur les marchés de capitaux où chaque établissement consulté risque de proposer un prix élevé.

14 « *Court rules on ISDA close-out calculations* », Andrew Fernbach, IFLR, mars 2003, p. 22.

15 Sur cette question, voir : « *ISDA sets new standard for derivatives* », article cité.

16 La convention-cadre FBF relative aux opérations sur instruments

financiers à terme a été publiée en août 2001 par la Fédération bancaire française. Elle est le support juridique de référence qui permet aux intervenants français de documenter leurs transactions sur produits dérivés et swaps négociés de gré à gré. Cette convention-cadre est également utilisée lorsqu'une des parties au moins est française.

17 Une telle démarche ne saurait cependant constituer la panacée. Ainsi, la convention-cadre FBF prévoit, dans son article 8.1 relatif au calcul du solde de résiliation, l'application d'une méthode strictement basée sur les cotations de marché. Elle est donc assez éloignée des spécificités du *close-out amount*.