

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université d'Oran
Faculté de droit



Thème

« Le régime juridique des options de change et des Swaps »

Mémoire présenté et soutenu par Mme BENBAKKAR AICHA

Encadré par M.

Monsieur IKHLEF AEK professeur à la faculté de droit de l'Université d'Oran

Les membres du Jury Soutenu le 02 Octobre 2014

Président : Mme TALEB FATIHA Professeurs présidente

Suffragants :

: Mme NACEUR FATIHA maître de conférences C.A Examineur

: M BERRABEH ABDELMADJID maître de conférences C.A Examineur

Année Universitaire 2013-2014.

Remerciements

A mon père...

Que je n'oublierai jamais !

A mon mari ...

Pour ses sacrifices, son soutien, et ses précieux conseils !

A ma mère ...

Qui continue toujours de m'inspirer !

A mes enfants Lylia, Camélia et Farouk ...

De chez qui je puise ma force !

Je dédie ce travail.

« *La reconnaissance silencieuse ne sert à personne* »

Gladys Brown Stern

Tout d'abord, je voudrai remercier chaleureusement Monsieur IKHLEF ABDELKADER pour sa disponibilité, son encadrement assidu, ses orientations pertinentes et ses nombreux conseils précieux qui m'ont permis d'avancer dans ma recherche.

Je tiens à remercier les membres du jury pour avoir accepté de lire et d'évaluer mon travail tout en daignant participer à sa soutenance.

Last but not least, je remercie vivement mon Professeur Mme TALEB Fatiha, pour ses encouragements vifs et incessants et son soutien indéfectible, ses conseils, son assistance de près et de loin.

SOMMAIRE	
Introduction	08
PREMIERE PARTIE : option de change et swaps, aspect économique et juridique	13
chapitre préliminaire : les produits dérivés	15
Section 01 : définition et historique	15
1.1 : historique	15
1.2 : définition	18
Section 02 : utilisation et classification	20
2.1 : utilisation	20
2.2 : classification	21
Section 03 : les marchés des produits dérivés	25
3.1 : Les marchés de gré à gré	26
3.2: Les marchés organisés	27
Chapitre 2 : l'aspect économique des options de change et des swaps	29
Section 1: options de change	29
1.1 : description	29
1.2 : mécanisme	32
1.3 : types d'options	32
1.4 : marchés des options de change	34
Section 2: swaps	40
2.1 : description	40
2.2 : mécanisme	42
2.3 : types de swaps	44
2.4 : marchés des swaps	50
Section 03 : risques liés à ces opérations, contrôle et gestion	51
3.1 : risques financiers et risques juridiques	53
3.2 : risque systémique	56
3.3 : la gestion et le contrôle de ces risques	61

Deuxième partie : régime juridique des options de change et des swaps	75
Chapitre 1 : qualification juridique des options de change et des swaps	77
Section 01 : analyse juridique du contrat de swap et celui des options de change en Algérie.	78
1.1 Risque de change en Algérie	78
1.2 Règlements et instruction en la matière	81
1.3 Tentative de qualification juridique des contrats d'achats à terme de devises en Algérie	90
Section 02 : analyse juridique des options de change et des swaps en France	98
2.1 : Contrat de swaps	98
2.2 : Contrat d'option de change	103
Section 03 : Documentation contractuelle standardisée	104
3.1 Les contrats-cadre « FBF »	105
2.2 Les contrats-cadre « ISDA »	109
Chapitre 02 : régime juridique des options de change et des swaps	115
Section 01 : régime dérogatoire	115
1.1 Incertitude liée à ces opérations	116
1.2 Instauration du régime dérogatoire	116
1.3 Section 02 : régime international « conflit de lois »	118
2.1 Conflit des lois et le principe de l'autonomie	118
2.3 convention de Rome	119
Section 03 : loi applicable	119
3.1 en cas de choix des parties	120
3.2 absence de choix par les parties	122
Conclusion	125
Annexes :	128
Bibliographie	164

--	--

Abréviations utilisées.

- AI. - Alinéa.
- AFTE association française des trésoriers d'entreprise
- Art. - Article.
- C. Civ. - Code Civil.
- CDS crédit default swaps
- C.E Commission européenne
- C.CO.A - Code de Commerce Algérien.
- C.M.C. - Conseil de la Monnaie et du Crédit.
- C.O.B Chicago Board Exchange
- C.P.C. - Code de Procédure Civile.
- CBOT - Chicago Board Of Trade
- DA Dinars Algériens
- EURO Monnaie Européenne
- F.B.F Fédération des banques Françaises
- FRA future rate agreement
- MATIF Marché à terme international de France
- Monep, Marché des Options Négociables de Paris
- IBM International Business Machines
- I.S.D.A International swaps dérivatives associations
- L.G.D.J. - Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence.
- OMC - Ordonnance relative à la monnaie et au crédit.
- O.T.C Over the counter
- O.I.C.V office internationale des commissions de valeurs

- R.E Règlement Européen
- USD Dollars American
- UE union européen

Introduction

Au cours des dernières décennies, les risques auxquels sont affrontés les institutions financières et les entreprises se sont aggravés. Les variations de taux d'intérêts se sont amplifiées et les marchés d'obligation et d'action ont connu des épisodes de très forte volatilité. Confronté à ces évolutions, les gestionnaires des institutions financières ont œuvré au contrôle et à la réduction des risques que ces dernières encouraient.

Un processus d'innovations financières a permis de faire apparaître les nouveaux instruments financiers nécessaires à une meilleure gestion du risque par les institutions financières.

Ces instruments appelés *produits ou instruments dérivés* ont des profils de gain et de perte qui dépendent de l'évolution de caractéristiques d'autres actifs financiers existant, dits actifs sous-jacent.

Il est important de noter que l'innovation financière n'a pas de bornes et que les produits dérivés sont multiple dont il est possible pour les institutions financières d'élaborer des produits financiers dérivés correspondant aux besoins spécifique de chaque client « chaussure à son pied »

En outre, la création de ces produits est toujours fondée sur le même principe dont les actifs réels servent de base à l'émission de titre qui peuvent être des actions, des obligations, des devises, des matières premières ou des métaux précieux.

Nous avons choisi donc de parler des options de change et des swaps en tant que produits dérivés les plus ancien, dont ils constituent un phénomène nouveau qui ne cesse de se développer et qui a considérablement modifier la gestion financière des entreprises.

La compréhension et l'utilisation de ces derniers constituent les éléments de la finance, raison pour laquelle il est important de connaître leurs aspects et régime juridique.

Les produits dérivés en général, sont censés transférer le risque (qui est associé à la valeur d'une chose dans le futur sans la chose elle-même) à côté des instruments de couverture traditionnels tel que le change à terme ; lesquels génèrent aussi des risques.

La première question qui se pose : ces instruments ont-ils des caractères propres, identitaires, qui les distinguent des autres instruments de transfert de risques ? quelle est donc l'identification économique et juridique de ces derniers ?

Il est extrêmement important de souligner que les risques nés des produits dérivés présentent une intensité particulière qui est liée à leur effet de levier et à la volatilité des marchés financiers, d'autant plus que ces risques « individuelles » nés des dérivés peuvent se transformer en risque systémique « si on peut dire risque collectif ».

Toutefois, ces instruments ne constituent pas uniquement une source de risque pour les parties, mais également pour les tiers qui sont en relation avec elle. Dans ce contexte se pose la problématique de la sécurité des opérations relatives aux produits dérivés financiers et celle du droit qui leur est applicable. La question est donc comment maîtriser juridiquement ces instruments et quelles sont les moyens de protection des parties et des tiers ?

Cette problématique nous a conduits à partager ce mémoire en deux parties complémentaires. La première est intitulée : « *les options de change et le swap : identification économique* », la seconde : « *le régime juridique des options de change et des swaps* ».

Pour ce faire, nous avons opté pour une étude comparative des options de change et des swaps en France comme étant Paris est la place la plus importante de la Zone Euro réunissant une large communauté d'acteurs (établissement de crédit, emprunteurs, sociétés de Bourses) et les infrastructures d'échange développées (système de paiement, de règlement, livraison)¹ et en Algérie.

¹ Frédéric Meshkin Monnaie, banque et marchés financiers, Pearson Education France, 27 août 2010 - 924 pages, page 36

En ce qui concerne l'articulation de notre travail, le mémoire s'ouvre sur un chapitre introductif dont le contenu est indispensable pour comprendre l'origine et l'ancienneté des instruments de couverture de même que les raisons qui expliquent leur essor en commençant par le marché financier, tout en citant les instruments qui le composent et qui constitue eux-mêmes les supports sur lesquels se repose les produits dérivés (créer pour la couverture des risques générées par les instruments financiers) en général.

La grande variété de ces produits et la diversité des stratégies d'utilisation manifestent l'attrait qu'exercent les marchés dérivés sur les investisseurs et les spécialistes de la finance. Toutefois nous avons jugé utile de parler des produits dérivés, leurs définitions, leur évolution ou plutôt l'historique de ces opérations à partir de la création des premiers marchés dans le monde entier, et en dernier lieu de leur classification.

Tout au long de la première partie, nous allons essayer d'analyser les options de change et les swaps sous leur aspect économique « *définition, mécanisme, modalités* ». Sur ce plan nous allons parler de la volatilité de ces produits, leur effet de levier, la relativité de toutes ces stratégies économiques ainsi que les marchés de ces produits dérivés.

Cette partie en sa dernière section permet de comprendre les risques liés aux options de change et au swap, les dangers que peuvent engendrer ces produits puisqu'ils permettent aux institutions financières d'augmenter leur levier. En plus de ces risques, ces produits peuvent même causer une crise de système dont ils avaient leur part dans la dernière crise financière.

Ces risques ont amené les législateurs de prévoir la réglementation nécessaire afin de protéger les investisseurs. Une réglementation légère, bien sûr, pour permettre de favoriser la concurrence au sein de ces marchés (un deuxième chapitre sera consacré pour ceci). Cependant, nous n'avons pas omis le processus de gestion et de contrôle de ces opérations sur les marchés et les solutions admises afin d'éviter la survenance d'un risque systémique.

Quant à la deuxième partie, elle sera consacrée à l'étude comparative en matière de droit, c'est à dire l'aspect ou plutôt la qualification des options de change et des swaps en France, l'incertitude liée à la qualification de ces instruments, Les produits dérivés sont conclus en principe entre deux parties appelés chacune d'elles des contreparties qui vont s'échanger des flux financiers qui varient donc en fonction du comportement de l'actifs sous-jacent qui leur sert de référence.

De ce fait une relative incertitude quant à la nature juridique précise de ces contrats et titres de nature financières et au régime applicable à ces derniers.

En revanche les organismes de réglementation en France ont essayé toujours d'élaborer la réglementation nécessaire pour prévenir les risques découlant de ces produits, créés initialement pour la couverture de ces derniers. Par contre en Algérie et puisque le législateur a parlé des instruments de couverture dans la partie du change à terme, nous allons étudier d'abord la gestion du risque de change, les instruments de couverture de ce risque, le change à terme (son mode opératoire), et ensuite nous allons essayer de donner une qualification juridique des deux types de produits dérivés en Algérie.

Aussi, nous n'avons pas omis d'évoquer le dispositif de la couverture du risque de change mis en œuvre récemment par la banque d'Algérie au profit des opérateurs économiques.

Etant donné, que ces produits sont des pratiques, des instruments financiers internationaux, la présence des règles de conflits de loi et la loi qui leur est applicable s'impose. Sur ce, nous leurs avons consacré tout un chapitre

Il est primordial de compléter notre étude par une annexe dans le but de montrer les contrats types ou plutôt les contrats cadres inspirés des conventions contractuelle élaborés par les associations professionnelles « ISDA » et l'ancienne association des banques française « AFB » en deux langues à savoir l'Anglais et le Français ainsi que toutes les confirmations d'achat ou de vente en matière d'options de change et la confirmation d'échange en matière de swap (bien détaillé dans la 2^{ème} partie).

Première Partie :
Identification économique des
Options de change et des swaps

Cette partie s'ouvre sur les instruments dérivés, définitions et historique puisqu'ils existent depuis l'existence du système monétaire, les supports de ces instruments (action, obligations, indices boursiers, devises, matières premières), leur classification suivant leur aspect économique, tout en se focalisant sur les options de change et les swaps sujet de notre mémoire.

Les options de change et les swaps font parties des instruments les plus anciens en matière de couverture de risque de change et de taux d'intérêt, le fruit de l'imagination des praticiens américains, leur naissance et leur développement était aux pays Anglo-Saxon.

De ce fait, le mémoire est plein de termes anglo-saxon, qui n'ont pas de traduction dans toutes les langues, puisque tous les économistes et les juristes les ont adoptés en Anglais.

Nous soulignons aussi que cette origine qui les rend un peu compliqué et difficile à cerner, en dépit de ces contraintes on va essayer dans cette partie de les détaillé d'une manière très simple pour arriver à nous faire comprendre par le lecteur de ce mémoire tout en évoquant les risques liés à ces instrument qui sont qualifier dans le jargons économique comme « bombe à retardement », quelles sont ces risques et comment les gérer et les contrôler ?

Chapitre préliminaire : Produits dérivés

Au cours des trente dernières années, la mondialisation de l'économie a conduit les entreprises à prendre conscience des risques financiers. Cela a incité le secteur des services financiers à inventer des produits remarquables pour gérer ces risques. On a alors assisté au développement croissant de produits dérivés sur les marchés financiers non seulement en termes de volume mais aussi de types de contrats. Les produits dérivés ont également connu une expansion beaucoup plus forte que celle des opérations financières classiques qui, elles mêmes, dépassaient déjà la croissance de la production ou des échanges de marchandises.

Mais qu'est-ce qu'un produit dérivé? Et qu'elle est son historique? Comment le négocier et l'utiliser au niveau des marchés?

Pour répondre à ces questions nous présenterons, dans un premier temps, un historique des produits dérivés afin d'en expliquer l'origine, leur diversité et leur développement dans le temps. Ensuite, nous expliquerons en bref leur utilisation. En définitive, nous exposerons les classifications rattachées à l'ensemble de ces produits.

Section 01 : Historique et définition

1. Historique

Si les produits dérivés peuvent nous sembler être « des inventions récentes d'ingénieurs financiers déconnectés de l'économie réelle, le besoin initial auquel ces produits répondent à une origine est bien plus lointaine ». En effet, dès les débuts du commerce, le besoin de se prémunir contre une variation des prix s'est fait sentir pour certaines activités. C'est le cas notamment de l'agriculture.

« Dès l'Antiquité, les paysans concluaient des contrats à terme afin de vendre leur production avant la récolte. On voit bien les avantages de chacune des parties. Le paysan était assuré d'écouler sa future récolte à un prix convenu et il obtenait même souvent une avance d'argent qui lui permettait de semer. L'acheteur, lui, s'assurait un fournisseur et faisait une bonne affaire en achetant, à terme, une récolte qu'il espérait revendre plus cher. Il s'agissait alors d'un moyen de couverture pour l'agriculteur et d'un mécanisme de spéculation pour l'acheteur² ».

Les ventes à terme des tulipes aux Pays-Bas étaient très fréquentes au dix-septième siècle et elles l'étaient probablement bien avant. Dans ces deux exemples de ventes à terme de marchandises, plus que la spéculation, l'acheteur recherche l'assurance de son approvisionnement en denrées rares, considérant les époques respectives.

« Dès le quatorzième siècle, on trouve des exemples d'options d'achat et donc des produits de pure spéculation pour l'acheteur. En effet, en réponse à l'interdiction pontificale du prêt à la Grosse, les marchands transforment vers 1330 leurs contrats en ventes à terme optionnelles : le banquier achète alors au comptant la marchandise et le vaisseau au commerçant et les revend à terme avec une prime. Si le navire arrive, le commerçant lève l'option et rachète son bateau, acquittant la prime d'assurance. Sinon le banquier est quitte pour assumer seul le sinistre »³.

Ce n'est que dans le dernier quart du quatorzième siècle que le contrat d'assurance prend, d'abord à Gênes, sa forme actuelle avec paiement préalable d'une prime.

« Ce type de spéculations sont assimilées aux opérations dites contingentes (c'est-à-dire soumises à la réalisation d'un événement) : les marchands parlent de gageure. La gageure consiste à parier sur un événement lié à la vie des affaires, c'est

² Frédéric Meshkin, Monnaie, Banque et marchés financiers, (LGDJ2010, 960 P) P51

³ Frédéric Meshkin, idem

donc un contrat contingent. En France, ces opérations à terme avaient le même statut que les jeux d'argent avant la loi de 1885 qui va les institutionnaliser en créant les marchés à terme⁴ ».

En effet, jusqu'à la fin du dix-neuvième siècle, ces échanges commerciaux se faisaient de gré à gré, c'est-à-dire entre deux individus en dehors d'une quelconque institution. Les premiers marchés organisés apparaissent aux Etats-Unis dès les années 1880. Sont enfin réunies l'économie réelle et l'économie financière, à savoir, ceux qui désirent se protéger contre le risque et ceux qui veulent spéculer. Tout le monde y trouve son compte. Le manque de liquidité (trouver un repreneur) et le risque de défaut (ou risque d'anomalie) sont solutionnés par la standardisation des contrats et le rôle du marché dans l'échange (création de la chambre de compensation).

Mais l'apparition des produits dérivés sous leur forme actuelle date des années 70. En 1973, est ainsi créé le Chicago Board Options Exchange (CBOE) pour y négocier les options.

Cette innovation résulte de deux événements concomitants et liés :

Le premier a été l'incertitude financière qui régnait alors : la fin du régime de changes fixes de Bretton Woods et donc le flottement des monnaies, puis la montée des cours du pétrole, une inflation galopante et l'envol des taux d'intérêt . Les importateurs devaient désormais assumer des coûts incertains et les exportateurs n'étaient pas sûrs de leurs profits. Un bouleversement du même ordre (hausse des taux d'intérêt) s'est produit sur les marchés obligataires et de marchandises. On s'est alors tourné vers les produits de base essentiels pour se couvrir contre l'inflation et la volatilité des cours de Bourse.⁵

Le deuxième événement a été le modèle de valorisation des options négociables mis au point par trois universitaires américains : « Fischer Black (alors au Massachusetts Institute of Technology), Robert Merton (de la Harvard Business

⁴ Richard Bruyère, Les produits dérivés de crédit, Ed. Economica, 1998, p. 21

⁵ Richard Bruyère, idem , p. 22

School) et Myron Scholes (de l'université Stanford) »⁶. Le cadre théorique élaboré par ces chercheurs permettait d'évaluer des produits dérivés financiers et surtout de mettre au point de nouveaux instruments répondant exactement aux besoins des entreprises en matière de gestion des risques.

En une décennie (du milieu des années 70 au milieu des années 80) a surgi un marché financier totalement nouveau dont l'objectif était de négocier, non des actifs, mais le risque lui-même ; on l'appelle communément le marché dérivé (en France, création en 1983).

A partir de 1980, les options sur matières premières, sur devises et sur taux se standardisent, d'abord aux Etats-Unis puis en Grande-Bretagne et très rapidement en France. Désormais, les produits optionnels sont devenus le champ d'innovation par excellence proposant sans cesse de nouveaux produits « *sur mesure* » – comme les produits exotiques – pour répondre aux exigences des trésoreries modernes. La mise en œuvre sur le marché dérivé des créances des entreprises à travers la titrisation est encore un récent exemple de cette ingéniosité sans limite.

2. Définition :

« Un produit dérivé est un contrat entre deux parties, un acheteur et un vendeur. Ce contrat fixe des flux financiers futurs dont la valeur est dérivée du prix de l'actif sous jacent au contrat, cet actif sous jacent au contrat peut être une action, une obligation, une devise ou une matière première. La relation étroite entre la valeur du contrat de produit dérivé et la valeur de l'actif sous jacent reste un trait commun à tous les produits dérivés⁷ »

Les produits dérivés sont des contrats où l'objet dérive du marché conventionnel ou marché « *cash* », c'est l'élément sous-jacent. Les caractéristiques du contrat sont déterminées par les particularités des titres des éléments sous-jacents dont ils sont issus. Cependant, la valeur des produits dérivés ne dépend pas uniquement de celle de l'élément initial. Les droits spécifiés dans le contrat (vendre ou acheter) ainsi que la durée de ces droits se révèlent tout aussi importants.

⁶ Richard Bruyère, Op. cit, p. 22

⁷ Franck Olivier Meyer, Évaluation de la rentabilité des projets d'investissement: méthodologie pratique, Editions L'Harmattan, 2007 - 293 pages, p. 179

Les principaux éléments sous-jacents faisant l'objet de produits dérivés sont les suivants :

- Une action
- Une obligation
- Une monnaie
- Un indice boursier
- Des taux d'intérêt
- Créances et dettes
- Une matière première (agricole, animale, minérale, énergétique)

Il s'agit donc d'un contrat dont la valeur est "dérivée" du prix d'autre chose, en général des "*investissements au comptant*", tels que les actions, les obligations, les instruments monétaires, ou encore les matières premières. Ainsi leur recours permet-il de gérer les risques des produits auxquels ils sont liés en anticipant les fluctuations sur les marchés.

« Globalement, la dimension atteinte par le marché des produits dérivés est conséquente. D'après un recensement de la Banque des Règlements Internationaux et les informations des organisations professionnelles, l'encours nominal des produits dérivés de toute nature (incluant les opérations des cambistes et les dérivés sur les marchandises) a atteint environ des seuils très importants ces dernières années »⁸.

Ces produits constituent aussi un phénomène nouveau qui ne cesse de se développer et qui a considérablement modifié la gestion financière des entreprises. De ce fait, la compréhension et l'utilisation de ces derniers constituent des éléments de la finance auxquelles il est important d'être sensibilisé.

⁸ Frédéric Meshkin, Op. cit 59

Section 02 : Utilisation et classification :

Cette section vise à évoquer les utilisations des produits dérivés destinés initialement à la couverture des risques puis arrivée jusqu'à vouloir en tirer profit, dont nous allons citer les utilisateurs et aussi ces multiples instruments et leur classification.

1. Utilisation :

L'utilisation des produits dérivés permet de limiter les risques liés aux transactions réalisées directement sur l'élément sous-jacent tout en ayant l'opportunité de profiter d'un effet de levier important. L'effet de levier se justifie par le fait que pour profiter d'une position sur un produit dérivé, seulement un pourcentage du prix sur le marché conventionnel est exigé.

Quelles sont les opérations liées aux produits dérivés c'est-à-dire quelles sont les actions menés par les différents opérateurs du marché des produits dérivés en générale ? Les particularités liées aux différents produits tels que les Options, les SWAP sont traitées dans les sections qui leur sont réservées.

Cependant les produits dérivés en générale sont utilisés soit pour la couverture des risques engendrés par les marchés financiers soit comme opération sur le marché.

➤ Les opérations de couverture

Lorsqu'un acteur financier possède un élément sous-jacent, il peut utiliser les produits dérivés liés à cet élément s'il anticipe une baisse du marché. Il s'agit d'une couverture pour limiter ses risques de perte.

➤ Les opérations de marché

L'opérateur qui utilise les produits dérivés peut ne jamais transiger les éléments sous-jacents directement. Il les utilise uniquement pour faire des gains financiers.

1. Classification :

La catégorie produits dérivés couvre toutes les opérations sur produits financiers dérivés, c'est-à-dire des actifs financiers basés sur ou dérivés d'un autre instrument dit «sous-jacent», généralement un autre actif financier, mais parfois également une matière première ou un indice.

Les produits (financiers) dérivés sont également des instruments secondaires ou instruments de couverture, leur création étant fréquemment dictée par le souci d'éviter les risques.

« Sur ce, les produits sont classés suivant divers critères qu'elles sont à terme ou conditionnelle ; Dans les opérations à terme on trouve les Swaps, les Futures et Forward. Les contrats concernant ces opérations obligent les parties à s'échanger des flux d'intérêts, de devises, à acheter ou vendre un actif sous-jacent. A maturité la position sera débouclée par un flux de paiement. Tandis que dans les opérations conditionnelles on trouve les options, les caps, les floors et les collars. Les contrats concernant ces opérations prévoient le paiement d'une prime grâce à laquelle l'acheteur va devenir qui sera titulaire de l'opération aura le droit d'acheter ou de vendre un actif financier sous-jacent, d'emprunter ou de prêter à un taux d'intérêt plafond (cap), plancher (floor) ou dans une fourchette (collar) »⁹.

En outre les opérations complexes sont les opérations classiques et simples. La créativité financière s'exerce à développer des produits structurés, combinant ces formes classiques et des formes innovantes, avec une complexité toujours croissante et des formules diverses d'indexation, des structures mathématiques et des formes juridiques.

⁹ J.C.Hull, Options, futures et autres actifs dérivés,(Pearson Education, 6^e édition 2007, 457 P) p 60.

Toutefois les produits dérivés peuvent être classés suivant le risque en cause : risques économiques, risques financiers (risque de change, risque de taux d'intérêt), risque de marché (de taux, de change, d'évolution des cours), risque de crédit, risque climatique, etc.;

Les produits dérivés peuvent être classés aussi suivant le type de marchés sur lesquels ils s'échangent : marché réglementé ou marchés de gré à gré.

Nous avons jugé utile de les énumérer d'une manière brève puisqu'ils ne font pas l'objet de notre étude comme suit :

- « *Les options négociables et les options de gré à gré. Les options sont des actifs conditionnels qui donnent à leur porteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat ou «call») ou de vendre (option de vente ou «put») à l'émetteur de l'option (donneur d'option) des actifs financiers ou non financiers (instruments sous-jacents) à un prix convenu (le prix d'exercice) pendant une période déterminée (option à l'américaine) ou à une date spécifiée (option européenne »¹⁰. L'acheteur de l'option verse une prime (prix de l'option) à l'émetteur contre l'engagement de ce dernier de vendre ou d'acheter la quantité spécifiée de l'actif sous-jacent ou de verser, sur appel de l'acheteur, la rémunération convenue. Par convention, cet engagement est considéré comme un passif pour l'émetteur de l'option puisque le prix de celle-ci représente le coût qu'il aurait à supporter pour le rachat de son engagement conditionnel;*
- « *Les warrants (ou bons de souscription). Il s'agit d'une forme d'options négociables qui donnent à leur détenteur le droit d'acheter à l'émetteur (habituellement une société) un certain nombre d'actions ou d'obligations à des conditions spécifiées et pendant une période déterminée »¹¹. Il existe également des warrants mobilisables en devises («currency warrants») dont la*

¹⁰ J.C.Hull, Op.cit p 61

¹¹ sources :www.actions-finance.com/formation-finance-produits-derives

- valeur repose sur le montant d'une monnaie nécessaire pour acheter une autre monnaie à la date ou avant la date d'expiration du warrant, ainsi que des warrants à option de change («cross currency warrants») rattachés à une troisième monnaie

Par convention, l'émetteur du warrant est considéré comme ayant souscrit un engagement correspondant au coût qu'il aurait à supporter pour le rachat de son obligation conditionnelle;

- « *Les contrats à terme («futures»), mais uniquement s'ils ont une valeur marchande parce qu'ils sont négociables ou qu'ils peuvent faire l'objet d'une compensation sur le marché* »¹². Le contrat à terme est un engagement de livrer ou de prendre livraison d'une quantité déterminée d'une matière première, d'une devise ou de titres à un prix convenu et à une date spécifiée ou selon un calendrier fixé.

Les contrats à terme peuvent également être basés sur un indice plutôt que sur un actif financier ou non financier;

- « *Les swaps (ou contrats d'échange), mais uniquement s'ils ont une valeur marchande parce qu'ils sont négociables ou qu'ils peuvent faire l'objet d'une compensation sur le marché* »¹³. Les swaps sont des contrats passés entre deux parties qui conviennent d'échanger, au cours d'une période donnée et selon des règles préétablies, des paiements relatifs à un montant spécifié d'endettement.

Les catégories les plus fréquentes sont les swaps de taux d'intérêt, les swaps de change et les swaps de devises. Les swaps de taux d'intérêt impliquent un échange de paiements d'intérêts de nature différente, par exemple à taux fixe et à taux variable, à deux taux variables différents, à taux fixe dans une monnaie et à taux variable dans une autre, etc.

¹² Anne Dominique Merville, L'essentiel du droit financier éditions les carrés.2010 115 pages. P. 39

¹³ Anne Dominique Merville, opt.cit p. 41

- « Les contrats de garantie de taux (“FRA”), dits aussi accords de taux futur, uniquement s'ils ont une valeur marchande parce qu'ils sont négociables ou qu'ils peuvent faire l'objet d'une compensation sur le marché. Les FRA sont des accords par lesquels, afin de se prémunir contre les variations des taux d'intérêt, deux parties conviennent d'une somme à verser, à une date de règlement spécifiée, sur la base d'un montant notionnel (fictif) de principal qui n'est jamais échangé. Le seul paiement qui a lieu porte sur la différence entre le taux convenu dans le contrat et le taux en vigueur sur le marché à la date du règlement »¹⁴. Ces paiements ne sont pas classés en revenus de la propriété dans le système mais ils sont enregistrés à la rubrique des produits financiers dérivés.

Ce qui n'est pas inclus dans cette catégories sont :

- Les instruments sous-jacents sur lesquels sont basés les produits financiers dérivés;
- Les marges remboursables relatives à des produits financiers dérivés qui sont classées dans les autres dépôts ou dans les crédits selon les unités institutionnelles concernées;
- Les instruments secondaires qui ne sont pas négociables et ne peuvent pas faire l'objet d'une compensation sur le marché.

Donc les produits dérivés en général sont utilisés pour :

- Réduire les risques ;
- Changer la nature de sa position financière ;
- Réduire les coûts de transaction ;
- La spéculation et l'arbitrage.

Résultat de l'ingénierie financière des banques, l'offre de produit dérivé est très diversifiée. Elle permet d'améliorer certains inconvénients des techniques de base.

¹⁴ Anne Dominique Merville, opt.cit p. 41

Elle s'adresse à des opérateurs qui gèrent une véritable trésorerie internationale, souvent multidevises, en position de change.

Section 3: Les marchés de produits dérivés

Les marchés dérivés sont des marchés financiers. On désigne par l'expression "marchés dérivés" l'ensemble des marchés sur lesquels se traitent des produits dérivés d'autres produits financiers existants, dits sous-jacents, tels que des actions, des taux d'intérêt, des taux de changes, des portefeuilles de crédits, etc. donc Les marchés de dérivés sont la transposition en tant que marchés monétaires et financiers des marchés à terme sur matières premières et marchandises.

Les marchés permettent la vente et l'achat de matières premières, d'énergie, d'actions, d'obligations. Les marchés dérivés sont des marchés sur lesquels on achète non pas directement un produit, mais des possibilités d'achat ou de vente à un terme différé, dans des conditions plus ou moins strictes prédéfinies.

« Par exemple, un produit dérivé du pétrole peut consister en l'achat du droit d'acheter, le 5 décembre prochain, 1 000 000 de barils de pétrole, à tel prix du baril. Ce droit d'achat peut être très complexe : de l'obligation stricte d'achat à la simple possibilité, d'une date imposée à une période, d'une quantité prédéterminée à une quantité variable, dans tous les cas ou bien seulement sous certaines hypothèses sur le prix du baril »¹⁵.

La valorisation de produits dérivés, c'est-à-dire la recherche du prix d'un produit dérivé est réalisée en général par des techniques basées sur les processus de diffusion et des estimations. Il en résulte que le choix d'une gestion optimale de produits dérivés de couverture est un problème complexe d'optimisation dynamique.

Un marché dérivé peut être organisé qui veut dire réglementé dont les intervenants sont contrôlés et paient des avances « *des primes* » comme garanties ou

¹⁵ www.riseo.fr

totallement libres retrouvé souvent sous la dénomination « *marchés de gré à gré* », où chacun définit ses contrats pourvu qu'il trouve preneur).

Les produits dérivés peuvent porter sur des actions, sur des matières premières, sur de l'énergie, sur des devises, sur des obligations, ou même porter sur des éléments très différents ces instruments représentent les supports de ces opérations et ils sont dites actifs sous-jacent. L'étude des marchés dérivés relève notamment de la théorie des jeux comme nous l'avons déjà expliqué dans le paragraphe précédent.

Cependant, il est nécessaire de donner une description des marchés dérivés dans le paragraphe suivant appuyé par des énumérations des principaux marchés dans le monde.

1. Marché de gré à gré ou OTC en anglais (*Over the Counter OTC*)

Sur les marchés de gré à gré sont traités les produits sur mesure. Les règles de fonctionnement sont fixées par les parties. Les opérations sont des opérations bilatérales. Les obligations sont fixées contractuellement, ces marchés sont appelés aussi marchés de contrats à terme. « *Le contrat est négocié « au-dessus du comptoir » entre deux parties qui fixent le prix ainsi que des modalités diverses telles que la durée du contrat, le montant en jeu, les détails sur la livraison, etc....* »¹⁶

Les SWAP sont les principaux contrats transigés de cette manière pour échanger des taux d'intérêts fixes, flottants, des échéances, des devises. Certains contrats à terme sont également négociés à travers les marchés OTC.

¹⁶ David Eiteman, Arthur Stonehill et Michael Moffett, gestion et finance internationale, Pearson édition 745 pages, p.136

« Les premiers produits dérivés ont été des transactions à terme de gré à gré (appelées en anglais : OTC - over-the-counter) sur des marchandises, c'est-à-dire l'engagement ferme de réaliser dans l'avenir une transaction, achat ou vente ,à une date donnée ;à un prix donné ;et pour une quantité donnée, tous les trois fixés au départ, sur l'actif sous-jacent, généralement une matière première standardisée comme le blé en Europe ou, en Asie, le riz. L'huile d'olive semble avoir été, dans l'antiquité, la première marchandise traitée à terme »¹⁷

Les utilisateurs attirés naturellement vers ce type de transactions sont :

Les professionnels désirant fixer un prix à l'avance pour une quantité d'actif sous-jacent qu'ils doivent recevoir ou livrer dans l'avenir ; et les spéculateurs, qui sont statistiquement la contrepartie naturelle des premiers.

Les transactions réalisées restent exclusivement bilatérales. A l'échéance dans une opération d'achat à terme on procède à deux transactions : payer et prendre livraison, puis livrer et recevoir le paiement.

Plus le marché est actif, plus nombreux sont les intervenants et plus nombreuses sont leurs transactions, plus le processus de règlement/livraison devient compliqué et fragile, le défaut d'un seul intervenant pouvant paralyser l'ensemble du processus. L'inconvénient principal de ces marchés est le manque de liquidité qui survient régulièrement à cause de l'accumulation des positions.

1. Marchés à terme organisés « marchés réglementés »

Le développement des transactions de gré à gré a amené, dans le souci d'assurer la sécurité des règlements/livraisons, la création des marchés à terme organisés.

Sur les marchés réglementés les produits sont standardisés. Les opérations sont des opérations multilatérales. On y négocie des engagements de livraison standardisés à des échéances également standardisées.

¹⁷ David Eiteman, Arthur Stonehill et Michael Moffett, opt.cit , p.140

Les marchés organisés mettent en place des mécanismes qui permettent de réduire le risque pris par les parties et de mettre certaines normes qui assurent la vente et l'achat des produits dérivés en place sur le marché, sur la base d'une réglementation qui détermine ces mécanismes. Les parties donc conservent la liberté de négocier sans l'intervention de la bourse mais les positions prises (engagements) sont exécutées par l'organisme. Les marchés organisés offrent le service d'appel de marge aux différents acteurs. Ainsi, ces organisations ont permis de limiter le manque de liquidité qui caractérise le marché OTC.

Les marchés organisés de produits dérivés ont à leur niveau des compartiments dites des chambres de compensation qui représentent des départements de la bourse qui s'assurent du respect du contrat en se substituant à l'une ou l'autre des parties lors de l'exécution d'un contrat (achat ou vente). Toutes les positions sont centralisées dans ce département. Ce système assure la pérennité des transactions sur les produits dérivés qui offre entre autre l'avantage d'être contrôlé par un service de réglementation, évitant ainsi les abus, qui sera bien étudié dans la section consacrée au processus du contrôle aux seins de ces marchés.

« Les principaux marchés réglementés de produits dérivés en France sont le MATIF et le MONEP .En ce qui concerne les autres marchés réglementés européens, les principaux marchés sont au Royaume Uni le LIFFE, en Allemagne (et en Suisse) l' EUREX , en Belgique le BELFOX Aux Etats Unis les principaux marchés réglementés sont le Chicago Board of Trade (CBOT) , le Chicago Mercantile Exchange (CME) et le Philadelphia Stock Exchange. (PHLX) »¹⁸

¹⁸ www.lexinter.net

Chapitre 2 : aspect économique des options de change et des swaps

C'est à partir de ce chapitre que nous allons commencer notre analyse économique des options de change et des swaps, un descriptif économique portant sur des définitions de ces produits, leurs mécanismes, leurs modalités afin de cerner au mieux ces instruments.

Section 1: options de change

L'univers des options financières comprend un vocabulaire spécifique, et de nombreux anglicismes. Ces derniers sont indiqués car leur usage est plus fréquent que leurs traductions en français.

1. Description:

« L'option de change est le droit d'acheter ou de vendre une certaine quantité de devises jusqu'à une certaine échéance, appelé cours d'exercice. Et à un cours fixé à l'origine appelé cours d'exercice. Le droit d'acheter s'appelle un call (par exemple un call Dollar est le droit d'acheter des dollars) et le droit de vendre s'appelle un put (par exemple un put Euro est le droit de vendre des Euros »¹⁹

Une option est un contrat ou une entente entre un acheteur et un vendeur portant sur un titre ou un élément particulier, appelé élément sous-jacent. L'acheteur paie une certaine somme, le prix de l'option pour obtenir des droits du vendeur, et lui il, reçoit le prix de l'option et en accepte les obligations. Le contrat a une durée de vie limitée.

Toutefois, les options font partie de notre vie courante au point que l'on ne remarque parfois pas. L'exemple le plus simple est celui des arrhes versées à la

¹⁹ Jean-Guy Degos, Stéphane Gestion financière: De l'analyse à la stratégie Editions Eyrolles, 23 juin 2011 - 382 page .p. 327

commande d'un bien. C'est aussi le dépôt de garantie versé lors de l'acquisition d'un bien immobilier: l'acheteur paie 10% du montant en échange du droit d'acheter le bien immobilier pendant une durée de deux ou trois mois. Dans la majorité des cas, cette option est exercée : l'acheteur prend effectivement possession du bien.

« D'autres options sont moins tangibles, tels que le répondeur téléphonique : le propriétaire d'un répondeur a en effet la possibilité de filtrer ses appels en prétendant ne pas être présent à son domicile. Il a aussi l'alternative de décrocher son téléphone si son interlocuteur est opportun. Quel est le prix de cette option ? Certainement celui du répondeur, et peut être l'agacement probable de ses interlocuteurs. »²⁰

1.1. Les principales caractéristiques d'une option :

On distingue deux types d'options : celle qui permet de profiter de la hausse d'un support est appelé un « call » ou option d'achat. Celle qui permet de se couvrir contre une baisse est un « put » ou option de vente. Dans le cas où le support est un taux d'intérêt, le call serait une option d'emprunt et le put une option de prêt²².

Les caractéristiques générales d'une option sont donc :

Le sens : achat ou vente d'une option,

Le type : droit d'acheter ou de vendre (call ou put),

Le nominal,

La définition de l'instrument ou de l'indice sous jacent : action, obligation, contrat à terme, swap de taux, cours de change, indice boursier ou indice plus générale,

La durée de l'option : sa limite de validité est appelée « date d'expiration » ou « maturité »,

Le montant de la prime.

²⁰ www.Vernimmen.net/définition-marché

La caractéristique fondamentale d'une option est d'être un droit conféré à son détenteur, contrairement à sa contrepartie qui subit une obligation. L'option présente donc l'avantage d'autoriser à l'acheteur un profit illimité en cas de hausse du sous-jacent avec un risque limité. *« Celui qui s'en sert pour la couverture d'un risque limité la perte d'opportunité liée à l'évolution favorable de l'instrument couvert. Face à cette situation, l'acheteur est pénalisé par le paiement immédiat d'une prime qui rémunère sa contrepartie. »*²¹

Cette prime se décompose en deux parties :

- Le profit immédiatement réalisable par l'exercice de l'option : la valeur intrinsèque,
- La probabilité de profit attachée à l'évolution positive du sous-jacent : la valeur temps.

1.1.1. Avantages et inconvénients :

L'option de change est un instrument particulièrement adapté à la couverture des risques certains mais également et surtout aux risques incertains comme nous l'avons déjà annoncé au paragraphe précédent.

L'achat d'options de vente ou d'achat de devises présente les avantages que sont : la souplesse, la conditionnalité ou l'asymétrie, lorsqu'on compare cet achat aux autres méthodes de couverture de risque de change.

La souplesse dans l'utilisation des options est liée au grand choix laissé à l'exportateur ou à l'importateur, pour ce qui est du niveau de cours effectif qu'il souhaite retenir.

²¹ [www. Vernimmen.net/définition-marché](http://www.Vernimmen.net/définition-marché)

2. Mécanisme :

Support de l'opération : actifs sous-jacents

Ce peuvent être des actifs réels, c'est-à-dire ceux qui se négocient sur le marché au comptant et qui peuvent également servir de support à des contrats futures : les titres, les indices boursiers, les taux, les devises, les métaux précieux, matières premières etc. On parle alors d'option au comptant. La levée de l'option consiste pour l'acheteur à recevoir effectivement l'actif sous-jacent contre paiement dans le cas d'une option d'achat, ou à livrer effectivement l'actif contre un règlement de la part du vendeur.

Les contrats à terme, c'est-à-dire les futures, peuvent également servir de support à des options. Dans ce cas, exercer son option consiste pour l'acheteur de call à se retrouver acheteur du contrat à terme correspondant ou pour l'acheteur de put à se retrouver vendeur contrat à terme sous-jacent sur le marché des futures.

3. Types d'options :

Les options décrites ci-dessous sont dites vanilles (plain vanilla options en anglais), car ce sont les premières apparues, les plus répandues et les plus simples. Cependant, les besoins de couverture très divers, notamment sur le marché des changes, ont favorisé l'apparition d'options plus complexes dites options exotiques.

3.1. Options vanille : option classique

Les options "vanille" (" plain vanilla options" en anglais) correspondent aux options standard les plus simples. Elles sont définies par un prix d'exercice (strike price) et une date d'échéance (ou maturité) et désignent l'achat ou la vente (à découvert) d'une option d'achat (call option) ou d'une option de vente (put option).

Elles donnent à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité déterminée du sous-jacent (paire de devises) à un prix fixé (prix d'exercice ou strike price) et à ou jusqu'à une certaine date (l'échéance). Pour ce droit, le souscripteur de l'option paye la prime (premium) au vendeur.

Option d'achat ou de vente :

➤ **Call**

Une option de change dite "call" ou "d'achat" confère à l'acheteur le droit (mais pas l'obligation) d'acheter un certain montant de devises du vendeur, à un prix déterminé, le prix d'exercice, et jusqu'à une certaine date (l'échéance). Dans le cas d'une option call, l'acheteur pense que le cours du sous-jacent va augmenter et veut donc profiter d'un taux moins élevé. Pour ce droit, l'acheteur paye la prime ou premium.

➤ **Put**

Une option de change dite "put" ou "de vente" confère à l'acheteur le droit (et pas l'obligation) de vendre un certain montant de devises au vendeur de l'option à un prix d'exercice choisi et jusqu'à la date d'échéance convenue. Dans le cas d'un put, l'acheteur pense que le cours du sous-jacent baissera et tombera en-dessous du prix d'exercice. Il voudra donc profiter d'un cours plus élevé et en échange de ce droit, l'acheteur paye la prime au vendeur.

• **Option parisienne :**

Une banque qui a écrit beaucoup d'options barrière peut, si le sous-jacent est proche de la barrière, jouer sur ce même sous-jacent, toucher la barrière et se défaire ainsi de ses obligations.

L'option parisienne a été créée pour atténuer ce manque. La barrière est définie, pour s'activer ou se désactiver, doit rester un certain temps au-dessus ou au-dessous de la barrière en fonction du contrat. Le temps imparti est appelé fenêtre.

A noter que les passages sous ou au-dessus de la barrière, appelés incursions, n'ont pas de mémoire.

« Si le sous-jacent fait une incursion durant un laps de temps inférieur à ce que prévoit le contrat, rien ne se passe en ce qui concerne l'option. L'option dite "Parisien", elle, garde en mémoire les passages (voir Hugonnier pour le pricing de cette dernière option). Ainsi, si le laps de temps est 5 jours sous la barrière L pour détruire une option donnée :

- *on reste deux jours sous la barrière, on en ressort et l'option est parisienne : on peut se permettre une autre incursion de 5 jours sous la barrière ;*
- *on reste deux jours sous la barrière, on en ressort et l'option est parisienne : on ne peut se permettre qu'une autre incursion inférieure à trois jours, car les deux jours de la première incursion sont gardés en mémoire. »²²*

4. Marché des options

L'usage des options come instruments de couverture et pour spéculer s'est considérablement développé sur les marchés des changes. Ces marchés proposent aux clients les options de change dont les montants et les échéances sont adaptés à leurs besoins.

« Sur les marchés organisés, les options sont offertes par les Bourses de commerce qui se livrent une forte concurrence. En décembre 1982, la bourse des valeurs de Philadelphie introduisit les contrats standardisés pour les options sur devise aux Etats Unis. La bourse de commerce de Chicago suivit peu après, ainsi que d'autres bourses autour de la planète : Toronto, Vancouver, Amsterdam et Londres. Pour ceux qui n'ont pas accès au marché de gré à gré, les bourses de commerce offrent un marché très sécurisé. Les banques y ont également recours pour compenser le risque qu'elles encourent avec leurs clients ou avec d'autres banques. »²³

²² Patrick chavet, les options de change concept et application (1994) p33

²³ David Eiteman, Arthur Stonehill et Michael Moffett, opt.cit , p.163

4.1 Utilisation :

Les options peuvent être utilisées :

4.1.1 Utilisation en couverture de risque

Utilisation en couverture de risque de baisse ou hausse du prix du sous-jacent (par exemple un producteur de pétrole peut choisir d'acheter des PUTS afin de se prémunir d'une baisse trop importante des cours),

A Le risque de change :

Il existe en réalité deux types de risques de change : certain ou incertain conditionnel.

Dans le premier cas, le risque découle des transactions commerciales (importation ou exportation certaine) ou financières (emprunt ou prêt en devises). La seule incertitude résulte donc du cours futur auquel a lieu le règlement en devises, qui lui est certain.

Dans le second cas, le risque de change est conditionnel à la réalisation d'un événement futur, qui n'est pas entièrement sûr, tel que la vente à l'étranger sur catalogue ou la soumission à un appel d'offres en devises.

De même une entreprise ayant des filiales à l'étranger pourra être tenté de couvrir ses dividendes futurs, incertains, car dépendant de la bonne santé des filiales.

Donc l'issue n'est pas connue, peut également donner lieu à une couverture par options. De ce fait les options de change sont utilisées non seulement pour se prémunir contre un risque incertain, mais aussi pour se prémunir contre un risque de change conditionnel.

Prenons un exemple pour illustrer cette notion de risque incertain. Un exportateur remet une offre en devises dans le cadre d'un appel d'offres, et ne sait pas si elle sera acceptée. En cas de baisse de la devise concernée, sa marge risque d'être amputée dans des proportions qui peuvent remettre en cause la rentabilité de cette offre.

A l'inverse de la couverture à terme ou des avances sur devises, la détention d'une option lui permet de ne pas s'engager à livrer des devises dont il n'est pas sûr qu'il les encaisse, tant que son offre n'est pas acceptée. De plus, en cas d'acceptation de l'offre, cette technique lui permet de bénéficier d'une évolution favorable de la devise par abandon de l'option de vente de devises.

Les entreprises qui vendent sur base de catalogues font également face à un risque incertain lié à un chiffre d'affaires prévisionnel aléatoire qu'il vaut mieux couvrir par l'achat d'options de vente de devises.

Notons cependant que l'utilisation des options n'a d'intérêt que dans la mesure où l'on a affaire à des opérations en devises portant sur des montants importants (plusieurs centaines de milliers d'euros), le gain réalisé devant compenser le montant de la prime versée.

4.1. Utilisation comme test de diversification :

Par analogie avec les options financières, on appelle « prendre une option réelle » sur une activité nouvelle le fait qu'une entreprise fasse un premier investissement d'essai dans cette activité sans savoir si elle vaudra la peine d'investir plus avant.

« Cela permet de préparer une opération de diversification sans trop disperser les efforts et moyens au départ. D'un autre côté cette opération doit être suivie de près car si les moyens sont insuffisants l'opportunité risque d'être mal exploitée. Il s'agit de savoir quand "lever" l'option, autrement s'engager plus à fond, ou quand

l'"abandonner" en arrêtant les frais quitte à matérialiser une perte sur cette "option". »²⁴

4.1.1. utilisation comme mode de valorisation d'actifs de production :

Par ailleurs, une méthode de valorisation d'actifs de production est de les considérer comme des options réelles ayant pour sous-jacent le bien qu'ils produisent.

4.1.2. Utilisation des options de change par les banques :

La gestion du risque de change constitue une activité importante dans toutes les grandes banques, celle-ci propose aux entreprises, principaux clients des banques à des fins de couverture du risque engendré par la variabilité des taux de change. La vente de l'option par une banque s'effectue à priori dans une optique de couverture de l'acheteur : l'option est un service rendu à l'acheteur qui cherche à couvrir ses risques. Les relations avec les clients sont donc le point important de la stratégie d'une banque.

« A côté des trésoriers d'entreprises on trouve les gros intervenants sur les marchés des changes, entreprises, institutionnels, gestionnaires de fonds de placement dont le choix de ces derniers se base essentiellement sur deux critères : les montants à gérer et la fréquence d'intervention sur les marchés des changes. »²⁵

En ce qui concerne les options de change de seconde génération de par leur nature sur mesure, les banques sont toujours vendeuses de ces options.

De même si dans sa gestion d'options la banque « *respecte stricto* » sensu les ratios de couverture, elle va probablement réaliser un bénéfice grâce aux différences entre cours d'achat et cours de vente.

1.1.1. Utilisation des options de change par les entreprises :

Les entreprises ont chacun des besoins différents et elles peuvent agir à des fins de couverture ou de spéculation de même que leurs attitudes sont fondamentalement différentes.

²⁴ Patrick chavet, OP.Cit p37

²⁵ Patrick chavet, OP. Cit P38

A Les trésoriers ou directeurs :

Leur objectif est de couvrir efficacement une assiette de risques. Les acquéreurs d'une couverture procèdent à une réflexion approfondie préalable à leur exposition. Il cherche donc le soin et la technicité.

« Lorsqu'une entreprise (par le biais du trésorier ou du gérant) achète ou vend une option à une institution financière, elle lui transfère une partie de son risque. Deux cas se présentent : soit ce risque vient en compenser un autre que la banque possédait déjà, soit il s'ajoute. Dans ce dernier cas, la banque voudra probablement s'en débarrasser ou le réduire. »²⁶

S'il s'agit d'une option qui existe sur un marché organisé ou si elle trouve une contrepartie qui désire prendre ce risque, il lui suffit de la racheter (revendre).

Sinon, elle va devoir gérer le risque généré par l'option. Pour cela, elle a à sa disposition une série d'indicateurs. Il s'agit de couvrir un à un les paramètres qui forment le prix de l'option.

B Les spéculateurs :

Leur objectif est l'optimisation d'une conjoncture de marché. Les réactions des spéculateurs reflètent de façon instantanée les nouvelles informations. Il cherche donc la rapidité d'interventions sur le marché des changes.

Pour spéculer à la baisse ou à la hausse du sous-jacent (c'est en ce sens qu'elles sont distribuées comme rémunération sous le nom de (stock-options), pour spéculer sur la volatilité.

Toutefois sur les marchés organisés ou de gré à gré: acheter des calls pour se protéger d'une hausse du cours de l'actif sous-jacent ou de la volatilité ou la combinaison des 2, acheter des PUTS pour se protéger d'une baisse du cours de l'actif sous-jacent ou une hausse de la volatilité ou la combinaison des 2, vendre des calls pour jouer une baisse de l'actif sous-jacent ou de la volatilité ou une combinaison des 2 ou simplement pour essayer de récupérer de la prime en cas de stabilité du marché, vendre des PUTS pour jouer une hausse de l'actif sous-jacent ou une baisse de la

²⁶ Patrick chavet, OP. Cit P39

volatilité ou une combinaison des 2 ou simplement pour essayer de récupérer de la prime en cas de stabilité du marché.

« En l'absence d'une couverture spécifique et dans le cas le plus défavorable, l'acheteur d'une option aura une perte limitée à la prime qu'il aura payée. Son gain maximum théorique est en revanche illimité (ou limité au prix d'exercice diminué de la prime pour un put dont le sous-jacent ne peut avoir un prix négatif).

Symétriquement, le vendeur d'une option voit son gain maximum limité à la prime qu'il reçoit. Sa perte peut être illimitée ou limitée (vendeur d'un put dont le prix du sous-jacent ne peut être négatif). Il s'agit d'une stratégie spéculative très risquée. »²⁷

²⁷ [www. Vernimmen.net/définition-marché](http://www.Vernimmen.net/définition-marché)

Section 2 : swap

2.1 Description :

« Le principe d'un swap de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux garanti et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital. Le swap de taux est particulièrement adapté à la gestion du risque de taux à long terme en entreprise.

Le marché des swaps a connu un essor considérable et les banques occupent un rôle déterminant dans l'animation de ce marché. Les trésoriers d'entreprise apprécient la souplesse du swap qui leur permet de choisir la durée, le taux variable de référence et le notionnel. Le swap conclu entre une banque et une entreprise peut être liquidé à tout moment en calculant la valeur actuelle des flux fixes prévus au taux du marché et en la comparant au notionnel initial. L'utilisation du swap est également fréquente pour gérer le risque de taux sur des actifs à taux variable ou à taux fixe. »²⁸

Le terme Anglo-Saxon Swap, signifie échange ou troc. A l'origine ce terme est utilisé pour désigner un échange de service ou de produit entre deux parties durant une période de temps déterminée. *« Mais suite au premier swap réalisé dans le domaine de la finance par les courtiers américains de Salomon Brother en Octobre 1981 entre IBM et la Banque Mondiale, ce terme signifie plus précisément un échange de flux financiers. Un swap donc est un contrat établi entre deux entités pour lequel chacune d'elles s'engage de s'échanger des flux financiers pendant une certaine période de temps et selon des modalités prédéterminé »²⁹.*

Un swap de change est donc une transaction par laquelle 2 contreparties s'échangent des flux financiers (des dettes) de même nature libellés dans 2 devises différentes.

Le swap de change est également appelé swap cambiste car il était utilisé à l'origine par les cambistes de banques pour réaliser des opérations de trésorerie sans que celles-

²⁸ Vernimmen 2010 Définition des swaps p°1099.

²⁹ [www. Vernimmen.net/définition-marché](http://www.Vernimmen.net/définition-marché)

ci ne soient inscrites au bilan. Le swap cambiste est une transaction combinant une opération de change au comptant (ou spot) avec une opération de change à terme (ou Forward). Ces 2 opérations sont négociées simultanément avec la même contrepartie et le même cours de change comptant de référence.

1.1. Les swaps et les prêts parallèles :

La structure extrêmement souple des swaps trouve son origine dans un instrument très peu flexible : les prêts parallèles. Ces derniers se sont apparus pour contourner les restrictions liés au contrôle des changes dans le financement de leurs filiales à l'étranger. Leurs mécanismes est le suivant :

« En principe il s'est développé entre des sociétés Américaines et des sociétés Anglaises qui désirent financer leurs filiales. Donc une société Anglaise X qui désire financer sa filiale X' qui se trouve en Amérique et une société Américaine Y qui désire financer sa filiale qui se trouve en Angleterre Y'. »³⁰

En dehors de ce cadre et normalement chaque maison mère finance indépendamment sa filiale.

³⁰ Christophe Chazot, Patrick Claude, Les swaps concept et application, édition economica 451 Pages. P19

1.2. Historique :

Selon la légende, le swap est devenu adulte à partir de l'année 1981.

« C'est grâce à IBM et à la Banque Mondiale que le marché des swaps a quitté l'adolescence. Dans les années précédant 1981, IBM avait lancé un vaste programme d'emprunts dans les devises fortes et à faibles taux d'intérêt, essentiellement en Deutsche Marks et en Francs Suisses. Ces émissions avaient été converties en Dollar, mais le capital et les intérêts devaient cependant être payés en devises. Au fil des années, le Deutsche Mark et le Franc Suisse s'affaiblirent. Une transformation de la dette procurerait donc en théorie un important gain de change. La Banque Mondiale de son côté souhaitait se refinancer de préférence sur des devises à faible taux d'intérêt et envisageait des émissions en Deutsche Mark et Yen. Un courtier servit d'intermédiaire entre les deux contreparties. Il proposa à la Banque Mondiale d'émettre en Dollar puis de « swapper » cette émission en Deutsche Mark et en Franc Suisse. Pour les contreparties, les avantages étaient les suivants:

- *Du côté de la Banque Mondiale, une émission en Dollar (monnaie plus liquide que le Deutsche Mark ou le Yen) se déroulerait dans de meilleures conditions.*
- *IBM, pour sa part transformait sa dette en Dollar et encaissait immédiatement une plus-value de change »³¹.*

L'opération se réalisa pour un montant de plus de 200 millions de Dollars (soit environ 300 millions de Deutsche Marks et 200 millions de Francs Suisses sur la base des parités de l'époque).

2. Mécanisme :

Tout se passe comme si les 2 contreparties échangeaient leur dette.

Les étapes sont donc classiques :

1. échange du capital : les 2 contreparties échangent les montants nominaux de leur dette respective. Cette opération est généralement réalisée au cours spot du moment. Il s'agit d'une opération de change au comptant.

³¹w.w.w cambisteinfo. com

2. Remboursement du capital : à l'échéance, chacun remboursera à l'autre le montant du capital intérêt inclus. Ceci équivaut également à une opération de change dont le cours induit est le cours à terme de l'opération.

Le flux montre bien qu'il s'agit en réalité d'une opération de trésorerie avec versement du capital en date spot et remboursement du capital et des intérêts à l'échéance.

« Notons que dans la pratique, un swap porte sur le même montant en devise principale au comptant comme à terme (bien qu'il soit possible de déroger parfois). On dira par exemple que l'on a conclu un swap 6 mois EUR/USD pour 10 millions d'EUR. Où sont passés les intérêts de la devise principale ?

Ils n'ont pas été couverts. Dans ce cas, soit la Banque fait « l'impasse » avec tous les risques de change que cela comporte, soit elle peut chercher à conclure une opération de terme sec (ou out right) pour la seule couverture des intérêts »³²

Le mécanisme du swap est notamment utilisé :

- Par les sociétés souhaitant refinancer leurs filiales étrangères. Il est souvent plus facile d'emprunter sur le marché domestique, de swapper dans la devise du pays de la filiale et enfin de prêter en devise à sa filiale.
- Par les sociétés émettant des emprunts en devises étrangères. Il est parfois plus attractif d'emprunter en devise étrangère, puis de swapper l'opération en monnaie domestique.
- Par les sociétés souhaitant couvrir un risque de change. C'est le cas des sociétés effectuant des échanges internationaux dont les règlements sont effectués bien après la transaction commerciale.

³² Christophe Chazot, Patrick Claude, opt. Cit P 13

3. Type de swaps :

D'une manière générale, le swap est un échange de monnaie scripturale entre deux parties et l'une des spécificités de ce contrat réside dans la diversité. Cette grande diversité des contrats de swaps qui sont les réponses apportées aux besoins variés de leurs clientèles. Toutefois il est possible de les classer sous deux grandes catégories swap de taux d'intérêt et swap de devises. Mais les avantages de cette structure ont entraîné le développement de multiples formes qui s'ajoute aux deux principales catégories : à savoir les basis swaps et enfin plus récemment les swaps d'indices et de matière première.

1.1. Swap de taux d'intérêt :

Un swap de taux est une opération dans laquelle deux contrepartie contractent simultanément un prêt et un emprunt dans une même devise, pour un même nominal mais sur des références de taux différentes.

Utilisations et les applications des swaps de taux.

➤ La réplication d'un emprunt à taux fixes :

Certaines sociétés ont un accès difficile au marché du taux fixe qui est dû à leur faible surface financière ou à une absence de rating. Elles se financent par des emprunts renouvelables sur une base de taux variable. L'utilisation d'un swap donc lui permet de contourner le coût et les difficultés d'accès aux marchés à long terme et de bloquer un taux fixe tout en empruntant sur une base variable (c'est-à-dire bloquer son coût d'endettement).

➤ Anticipation d'une baisse de taux :

Quand un trésorier d'une société estime qu'une baisse des taux est probable souhaite transformer son financement en une dette à taux variable pour profiter de la baisse des taux. Dans ce cas-là il aura recours au swap de taux « contrat de swap prêteur » par lequel il reçoit le taux fixe pour financer sa dette et paie le taux flottant.

➤ Swap d'actif :

En prenant un engagement sur une durée plus longue et sur des instruments moins liquides par exemple obligations le swap d'actif permet aux investisseurs d'obtenir des rendements à taux variable supérieur à ceux qu'ils peuvent obtenir sur le marché interbancaire.

➤ Création de liquidité :

En application des règles prudentielles, les banques doivent posséder suffisamment de liquidité pour pouvoir rembourser ces clients ayant fait des dépôts. On prêtant à long terme ce coefficient peut se détériorer et pour le rehausser la banque à souvent recours au marché des swaps avec un emprunt cash à long terme permet d'améliorer le coefficient de liquidité tout en gardant la position de taux de la banque.

De ce qui précède, on peut dire que le swap de taux consiste à échanger 2 dettes de nature différente libellées dans la même devise.

Exemple d'un swap de taux :

Imaginons une Banque ayant accordé une avance en USD pour une durée de 2 ans à un client. La Banque souhaite se refinancer. Si elle cherche à se couvrir à l'aide d'un emprunt classique, elle va se heurter à différents problèmes:

En effet, si entre établissements bancaires, il est courant d'obtenir des autorisations jusqu'à un an, il faut savoir qu'au-delà, les limites ont tendance à être inversement proportionnelles à la durée. De plus pour la Banque qui accorde une autorisation, la qualité de l'emprunteur doit être clairement établie (d'où l'importance des agences de notation).

Un même établissement peut donc disposer d'une limite confortable jusqu'à un an et n'avoir aucune limite au-delà. Dans ces conditions, il est tentant de transformer sa dette à long terme en dette à court terme. « *L'une des utilisations du swap de taux est donc de permettre à des établissements ne disposant pas d'un « standing » suffisant l'accès à des marchés qui autrement leur resteraient interdits.*³³

³³ Yves Simon, techniques financières internationales, édition economica, 749 pages, p. 432

Le swap de taux consiste donc à échanger à dates fixes un flux d'intérêts basé sur un taux fixe contre un flux d'intérêts basés sur un taux variable.

*Ceci explique que l'on parle également de swap d'intérêts. Ces flux sont libellés dans la même devise et calculés d'après un capital appelé montant notionnel.*³⁴

C'est ce dernier point qui intervient notamment dans la possibilité pour une Banque d'obtenir une limite au-delà d'un an. En effet, l'engagement pour un montant notionnel donné, n'imputera les utilisations que pour une fraction (variable selon les établissements). De ce fait, une limite même modeste permettra à l'emprunteur de mettre en place ce type d'opération

1.2. Swap de devise

Un swap de devise est une opération dans laquelle deux contreparties contractent simultanément un prêt et un emprunt dans deux devises différentes, pour une même contrevaletur de nominale. Donc l'échange du capital est un point important du swap de devises contrairement au swap de taux.

Cet instrument permet aussi à chaque partie d'obtenir un financement immédiat dans une devise différente de celle d'un endettement préexistant et/ou d'assurer la couverture d'un risque de change. Dans ce contexte les parties décident de s'échanger réciproquement la charge de leur emprunt par des emprunts périodiques appropriés.

Exemple de swap de devise :

Une société A ait emprunté 100 millions de Dollars US à 5ans à un taux de 14%, tandis qu'une entreprise B a emprunté 200 millions de Francs Suisses à 7% sur la même durée, que la première souhaite se procurer des Francs Suisses et la seconde des dollars Américains, les deux sociétés pourront conclure une transaction de swap au terme de laquelle la société A acceptera de prendre en charge le paiement des

³⁴ Remarque :

Un taux variable est un taux dont la valeur peut évoluer durant la vie d'une opération. Le taux est valable pour une période déterminée. A l'issue de celle-ci, il prend la valeur constaté sur le marché de référence selon les termes du contrat.

Un taux fixe est un taux qui reste constant pour toute la durée d'une opération.

intérêts et du principal en Francs Suisses de la société B, cette dernière faisant de même pour l'endettement de la société A en Dollars Américains.

Une telle opération peut être considérée techniquement comme une vente au comptant des monnaies contre un rachat à terme en sens inverse : la société A vendra au comptant 50 millions de Dollars US à la société B contre 100 millions de Francs Suisses ; chaque partie s'engage ensuite à acheter, à leurs échéances respectives, paiement des intérêts et remboursement du capital. Il en résulte qu'à chaque échéance annuelle, la société B vendra à la société A 14 millions de Dollars contre 14 millions de Francs suisses, alors qu'à la date du remboursement du principal, B vendra à A 214 millions de Francs suisses contre 114 millions de Dollars. D'un point de vue économique et financier, une telle opération peut s'analyser comme si la société A avait échangé avec la société B le coût d'un emprunt en Dollars contre le coût d'un emprunt en Francs Suisses, la situation de la société B étant parfaitement l'inverse. L'emprunt est donc techniquement réalisé par un rachat au comptant et la revente à terme de la monnaie prêtée. Chacune des deux parties est en réalité prêteur et emprunteur dans des monnaies différentes.

Dans ce contexte nous citons la définition suivante qui englobe tous les caractéristiques de cet instrument : *« une convention d'échange à terme de devises sans échange physique des devises de références mais par paiement à l'échéance d'un simple différentiel calculé sur la base de l'écart entre le taux de change de référence entre deux devises lors de la conclusion de la transaction et celui qui existera lors de l'échéance. »*³⁵

³⁵ www.zonebourse.com

Utilisations et application des swaps de devises :

Cette technique de swap de monnaie, a fait son apparition dès les années 70, elle a aussi de nombreuses applications dans le financement inter-pays et sont à la source de nombreux arbitrages permettant de se financer à un coût attractif, d'autant plus qu'elle facilite la gestion financière internationale des entreprises :

➤ Financement des filiales à l'étranger

« Dans le cadre de financement international à long terme ou à court terme, dont de nombreuses sociétés multinationales trouvent des difficultés à financer leurs filiales à l'étranger, pour diminuer le coût de financement de ces filiales, les sociétés mères peuvent tirer parti de leur capacité à emprunté sur le marché domestique. Elles transforment alors grâce à une transaction de swap de devises, leur dette dans une monnaie en une dette dans une autre monnaie. »³⁶

Il en résulte donc ce qui suit : Emprunter sur le marché domestique de la maison mère, Entrer dans une transaction de swap de devises dans laquelle la maison mère reçoit le taux du marché domestique et paie le taux en devises prêté à la filiale en devises.

➤ Couverture du risque de change :

Cette technique permet aux banques et à la fois de se couvrir contre le risque de change à long terme dont les deux contreparties s'accordent sur un cours de change à terme. De même pour éliminer ce risque il est préconiser de coupler cet échange avec une transaction de change spot.

³⁶ F. Meyrier, les contrats d'échanges de devises et de taux d'intérêts (swap), DPCI, 1986- tome 12 n° 1 P 32)

1.3. Basis swap

« Un basis swap est une opération dans laquelle deux contreparties contractent simultanément un prêt et un emprunt dans une ou deux devises différentes, pour un même nominal et sur deux références de taux variable différentes »³⁷.

S'il porte sur 1 devise, il s'apparente à un swap de taux.

- S'il porte sur 2 devises, il s'apparente à un swap de devises.

La condition nécessaire est qu'il porte sur deux références de taux variables distinctes. Toutefois on distingue deux catégories de basis swap :

1.3.1. Le basis swap de taux

Dans ce contexte les flux sont référencés dans une même devise comme pour les swaps de taux, il n'y a pas d'échange du nominal. Donc en retient ce qui suit :

- Pas d'échange de capital à la mise en place.
- Flux référencés dans la même devise et payés sur la fréquence d'un des taux.

Pas d'échange de capital à l'échéance.

1.3.2. Le basis swap de devises

Les flux sont référencés dans deux devises différentes, comme dans le cas des swaps de devises, un échange de capital initial et final, en retient donc ce qui suit :

- Echange de capital à la mise en place.
- Flux d'intérêts référencés dans 2 devises différentes et réglés dans leur devise respective.
- Intérêts calculés sur le nominal de la devise correspondante.
- Echange de capital à l'échéance.

³⁷ Yves Jégourel, les produits financiers dérivés, édition la découverte : 2005, 116 pages. P37

Bien entendu, pour les deux types de basis swap, certaines caractéristiques peuvent être modifiées par la mise en place d'accords bilatéraux.

2. Marché des swaps :

Le marché des swaps de taux d'intérêt et de devises s'est multiplié de manière exponentielle, jusqu'à devenir le deuxième plus actif marché de taux du monde, juste derrière celui de la dette négociable des principaux États (États-Unis, Allemagne, Japon, France, Royaume-Uni, etc.). Il sert de référence aux marchés de la dette des entreprises, des collectivités locales et de la plupart des pays souverains.

« Le dynamisme parfait des marchés de swaps réside dans ce qu'il n'y a pas d'échange de capital, seulement l'échange de flux d'intérêt. Dans le cas d'un swap de taux d'intérêt, il s'agit donc d'un prêt débarrassé de l'essentiel de son risque de crédit. Donc on n'est pas exposé au danger « le risque de contreparties ».

Des appels de marges ou des dépôts de collatéral en garantie peuvent même le faire presque totalement disparaître, et le swap devient alors pur taux d'intérêt, réductible à ses coefficients d'actualisation (en anglais : discount factors) et donc fongible. »³⁸

Une banque peut alors gérer aisément et de façon centralisée des myriades de swaps et autres produits de taux taillés sur mesure pour les besoins particuliers de sa clientèle.

³⁸ Yves Jégourel, *opt.cit* p.44

Section 3 : Risques des options de change et des swaps, contrôle et gestion

Les options de change et les swaps sont censés être un moyen de gérer les risques concernant les sous-jacents. Lorsque ces instruments sont utilisés à des fins de couverture, ils transfèrent le risque à la contrepartie.

Une partie importante de ces produits correspond à des opérations spéculatives. Dans ces opérations, le produit dérivé est en fait un pari fait concernant le risque.

En plus de la structure de l'instrument lui-même, bon nombre de risques associés aux contrats de produits dérivés proviennent du fait que ce sont des contrats qui recèlent un levier qui démultiplie les risques résultant de ces instruments.

On dit alors qu'ils ont un "levier", car il faut payer une partie seulement de leur exposition totale au risque du marché pour ouvrir et maintenir une position. Ce pourcentage est appelé une "marge" dans les marchés à terme, et une "prime" dans les marchés des options. Dans ce contexte, le levier est le mot utilisé dans tous les marchés de produits dérivés.³⁹

A cause de ce levier, l'exposition au risque du marché avec des contrats de produits dérivés peut se monter à plusieurs fois le montant placé en gage comme "marge" de transaction, ou payé sous forme de prime.

Le levier peut, bien sûr, jouer en votre faveur ou contre vous. Un produit dérivé qui offre une exposition 10 fois supérieure aux capitaux placés en gage est excellent si les prix jouent en votre faveur, mais moins intéressant dans le cas contraire, car les pertes montent très rapidement.

³⁹ Selon la norme ISO (International Standard Organization), le risque comporte des conséquences négatives et parfois positives : le risque aux conséquences négatives aura pour origine un événement qui va rendre indisponible temporairement ou définitivement une ou plusieurs ressources de l'organisation ; un tel risque va donc compromettre le succès de la stratégie de l'organisation, et empêcher celle-ci d'atteindre son but ; le risque aux conséquences positives est au contraire l'événement qui facilite l'atteinte des objectifs de l'organisation, le succès de sa stratégie et donc l'atteinte de ses buts.

Par ailleurs les produits dérivés en général sont eux même la source des risques, et ils sont des facteurs d'instabilité.

Toutefois, L'effet déstabilisant est en particulier lié au fait que les marchés dérivés encouragent les agents à choisir des stratégies plus risquées, et que l'utilisation de ces produits non seulement à titre spéculatif mais même à titre de couverture conduit à une augmentation de la volatilité.

Les produits dérivés augmentent la volatilité des marchés sous-jacents et par la suite ils augmentent les possibilités de manipulation des cours.

Leurs effets sont amplifiés par les comportements mimétiques, générateur d'instabilité (surtout s'ils sont couplés au caractère auto-réalisateur des anticipations. En permettant de prendre des positions à fort effet de levier les marchés dérivés démultiplient les risques de la spéculation, au point de déstabiliser les marchés

La volatilité est donc l'indicateur de cette instabilité qui représente l'écart-type des variations de prix. La volatilité des actifs ne donne pas une mesure des risques extrêmes, qui correspondent à la non linéarité des marchés, au caractère anormal des marchés (Mandelbrot), ni des incertitudes (par opposition au risque) ni du risque systémique

Les produits dérivés sont devenus d'une complexité extrême rendant particulièrement difficile l'évaluation des risques qu'ils étaient censés réduire alors que la dissémination des risques empêche leur traçabilité et qu'ils font ensuite l'objet d'une concentration compte tenu du relativement faible nombre des hedge_funds⁴⁰ qui font la majorité des transactions, avec une nouvelle concentration dans les banques . Il en résulte une menace de risque systémique.

⁴⁰ Un hedge funds constitue une classe d'actifs de la gestion. Selon l'autorité des marchés « la gestion alternative est une gestion décollée des marchés financiers visant à offrir aux porteurs une protection, une performance régulière et absolue quelque soit l'évolution de ces marchés.

*« Les produits dérivés sont d'abord disséminés dans les marchés dérivés. Cette dissémination rend impossible la traçabilité des flux financiers complexes. Les contrats sont des opérations OTC et non sur les marchés organisés. En termes de montant notionnel, en 2007, près de 85 % des produits dérivés sont négociés de gré à gré. Cette part est pratiquement constante depuis 10 ans ».*⁴¹

Cette perte de traçabilité est une source de défiance en cas de crise. L'obscurité des marchés de dérivés est source de défiance comme l'a démontré la crise financière avec le blocage du marché interbancaire.

*« Dans les marchés dérivés les risques qui avaient été disséminés sont ensuite concentrés dans des conditions de nature à provoquer des défaillances en chaîne. Fin 2006, aux Etats-Unis, les cinq plus grandes institutions étaient engagées sur plus de 98 % des montants notionnels (79,9 sur 81,3 milliards de dollars). Cela peut conduire à un renforcement des phénomènes de contagion et à une concentration des risques dangereuse, comme il a été démontré dans la crise avec **Lehman Brothers, AIG, etc.** »*⁴²

1. 1 Risque financier et risque juridique

Le risque se définit comme un "danger éventuel, plus ou moins prévisible, inhérent à une situation ou à une activité" (Centre National des Ressources Textuelles et Lexicales).

En droit, le risque est l'éventualité d'un événement futur, incertain ou d'un terme indéterminé, ne dépendant pas exclusivement de la volonté des parties, et pouvant causer un préjudice comme la perte d'un objet ou tout autre dommage. On parle également de risque industriel, professionnel, naturel, technologique...

L'analyse économique du risque repose essentiellement sur un outil, le calcul des probabilités, sujet sur lequel nous ne nous attarderons pas !

⁴¹ Sources :Rapport OCDE 2007

⁴² Source :rapport OCDE 2007

3.1.1 Risque financier

Dans le domaine qui nous intéresse ici, le domaine économique et financier, le risque est lié à la détention d'actifs financiers et représente une possibilité de perte monétaire due à une incertitude que l'on peut quantifier. En effet, il y aurait une nécessaire corrélation entre le risque pris et l'espérance de gain.

En outre nous optons pour la définition suivante :

« Culp (2001) définit le risque comme étant « tous les facteurs aléatoire qui pourrait avoir un impact défavorable sur une personne ou une corporation Vaughan (1997) définit le risque financier comme étant la relation entre un individu (ou une organisation) et un actif (ou un objectif de revenue) qui peut être perdue ou endommagée. »⁴³

Si les instruments dérivés sont utilisées pour gérer les risques financiers, ils peuvent exposer l'entreprise à d'autres types de risque tels que le risque de marché, le risque opérationnel, le risque de défaut ou le risque légal.

- Le risque de marché est le risque de perte due à une variation de la valeur de l'instrument dérivé ou de l'actif sous-jacent.
- Le risque opérationnel résulte des défaillances dans les systèmes de gestion et de contrôle interne ou d'erreurs humaines. Il est lié la sophistication des instruments financiers, leur comptabilisation et leur suivi. Ce risque se manifeste aussi par les erreurs dans le traitement d'opérations liées à l'utilisation des produits d'dérivés.

⁴³ Mesure intégrée du risque dans les organisations Benoit A. Aubert, Jean-Grégoire Bernard PUM, 2004 - 523 pages page 49

- Le risque de défaut est défini comme la probabilité que la contrepartie du contrat dérivé ne puisse faire face à ses engagements. Il concerne surtout les contrats dérivés négociés sur le marché de gré à gré.

3.1.2 Risque juridique

Le risque juridique peut être défini comme un aléa ou l'éventualité d'un événement qui est lié au droit, à son éventuelle mauvaise conception, à la difficulté de son interprétation, à l'instabilité législative et à l'insécurité judiciaire.

Le risque juridique fait également de plus en plus référence à la survenance de tout événement, lié à l'activité normale de l'entreprise, pouvant entraîner des conséquences pécuniaires et/ou pénales mettant bien souvent en jeu aussi bien la responsabilité du dirigeant que celle de l'entreprise.

D'une manière générale le risque juridique ne se perçoit qu'à travers le dommage qu'il cause. Il n'est donc appréhendé que dans sa dimension négative. Le doyen Cornu dans le Vocabulaire Juridique le définit comme « *l'événement dommageable dont la survenance est incertaine...* »

Les conséquences du risque juridique peuvent se révéler très lourdes, naturellement du point de vue financier, mais aussi en termes d'image. Il s'en suit qu'elles sont susceptibles de mettre en difficulté l'entreprise, ou même causer sa défaillance.

En effet, l'inflation galopante des normes législatives et réglementaires applicables aux activités des entreprises, est source d'instabilité législative et un motif de vigilance juridique.

3.1.3 Risque de contrepartie ou de règlement :

Tous ces contrats de swaps ne sont pas sans présenter aucun risque. Au risque de prix lié aux variations des taux et des cours de change, s'ajoute un risque périphérique, probablement le plus important, et qui peut être une conséquence du précédent, le risque de crédit ou de contreparties.

Le risque juridique provient de l'incapacité légale à exécuter le contrat, soit en raison d'un vice de forme, soit du fait de la faillite de la contrepartie. Ce risque est du notamment au fait que les financiers peuvent ne pas avoir les connaissances juridiques appropriées pour traiter des produits dérivés qui sont des contrats d'essence juridique.

3.2 Risque systémique :

3.2.1 Description

Dans le domaine de la finance, l'emploi du qualificatif «systémique» dans des expressions comme «risque financier systémique», ou «crise financière systémique», veut signifier un changement d'échelle dans l'analyse des enjeux et des risques.

Un risque financier qualifié de «*systémique*» implique qu'il existe une probabilité non négligeable de dysfonctionnement tout à fait majeur :

Soit pas moins qu'une grave dégradation -sinon de la paralysie- de l'ensemble du système financier sur la totalité d'une filière économique, sur une vaste zone géographique voire à l'échelon planétaire.

Par le biais des engagements croisés, des effets-dominos, puis des faillites en chaîne, cela peut conduire à un effondrement du système financier mondial.

*« Le risque systémique représente un enjeu important pour les gouvernements c'est le risque que la faillite d'une grande banque entraîne d'autres faillite bancaire et éventuellement l'effondrement du système financier dans son ensemble »*⁴⁴

⁴⁴ Gestion des risques et institutions financières John Hull, Christophe Godlewski, maxime Pearson Education France, 4 juin 2010 - 559 pages page 234

Le risque systémique est en principe provoqué par une cause, une caractéristique endogène au système considéré. Il s'oppose au risque non-systémique, qui décrit les risques apparaissant lorsqu'un système doit faire face à un événement exogène, extérieur majeur.

Les banques détiennent suffisamment de capital pour absorber le risque de crédit, le risque de marché et les risques opérationnels. Suite au développement récent des marchés de produits dérivés, on observe que les banques ont plus souvent tendance à vendre leurs risques de crédit. C'est ce que l'on appelle la titrisation.

Dans le domaine assurantiel, il est difficile d'obtenir une protection financière contre le risque systémique, tout simplement parce qu'il est difficile de trouver une contrepartie désireuse d'accepter ce risque. Ainsi, les assureurs refusent de délivrer des assurances protégeant les individus et les habitations contre le risque d'une guerre nucléaire, parce que si une telle situation devait arriver, l'assureur ne pourrait faire face financièrement.

L'autre difficulté à laquelle les assureurs doivent faire face est celle de l'évaluation du risque, beaucoup plus difficile que dans le cas du risque systématique. Il est très difficile de se procurer des données sur le risque systémique. Si une banque se déclare en faillite et vend tous ses actifs, la chute du prix des actifs peut introduire des problèmes de liquidité chez les autres banques, conduisant à un mouvement de panique général.

Il est important de souligner que les réactions en chaîne à un événement provoquant l'insécurité générale ne viennent pas d'un comportement irrationnel des agents économiques. Elles correspondent au contraire à des réponses rationnelles de leur part aux risques qu'ils perçoivent.

Aussi, le phénomène de la concentration, s'il devait se poursuivre, accroîtrait le ratio des encours notionnels sur les capitaux propres. Avec l'internationalisation des marchés et la création de nouveaux produits, les transferts interbancaires ont augmenté de façon spectaculaire. Le rapport de la BRI « *il suffit de deux jours et demi*

pour que les transferts interbancaires au Japon représentent un montant équivalent au PNB annuel du pays »⁴⁵.

Par l'importance des transactions quotidiennes, les systèmes de paiements « peuvent devenir un puissant canal institutionnel de propagation des crises systémiques » le risque systémique se définit en effet comme le défaut de paiement d'un participant qui provoquerait la défaillance d'autres acteurs, déclenchant ainsi une réaction en chaîne aboutissant à une crise financière généralisée. La dégradation de la liquidité se propage par la réaction des institutions qui cherchent de la liquidité pour leurs ressources afin d'assurer leur activité propre. L'effet de levier des produits peut engendrer d'énormes pertes absorbant les liquidités d'un acteur et provoquant un déséquilibre non compensable dans les transactions internationales.

Ainsi par exemple lorsque se manifeste un risque de faillite d'une banque, il est logique que tous ceux qui ont déposé de l'argent dans cette banque se précipitent pour retirer leur argent. En effet si la faillite intervient, la banque ne pourra pas honorer toutes ses dettes. Ce sera « premier demandeur » « premier servi » jusqu'à la cessation de paiement. La réaction de panique est en quelque sorte rationnelle. Mais elle a pour effet de précipiter la faillite. Dans de telles circonstances, le fonctionnement du marché ne tend pas vers l'équilibre mais vers la catastrophe.

3.2.2 Risque systémique et les crises financières :

Depuis 1973, les crises ayant comporté un risque important pour la pérennité du système financier ont été nombreuses.

La crise pétrolière de 1973 qui a entraîné une forte inflation, laquelle s'est répercutée sur l'ensemble de l'économie.

En 1974, a lieu la faillite de la banque allemande Herstatt, première prise de conscience des risques systémiques sur les marchés financiers modernes.

La crise pétrolière de 1979 provoque un nouveau renchérissement des prix du pétrole.

⁴⁵ Source : rapport BRI

En 1982, la crise de la dette bancaire des PVD secoue le système bancaire international.

En 1987, le krach du marché des taux d'intérêt est suivi de celui des actions.

La crise économique mexicaine de 1994 fait suite à des années de gabegie de la manne pétrolière dans ce pays.

Autre pays pétrolier, la Russie connaît la crise financière russe de 1998. La fuite vers la qualité qui a suivi provoque la quasi-faillite du hedge fund Long Term Capital Management.

En 2001, les attentats du 11 septembre 2001, en partie parce qu'ils ont lieu au cœur du système financier américain, envoient des secousses de par le monde.

En 2008, la crise des subprimes qui a trouvé son origine aux États-Unis, s'est traduite par une défiance sur les marchés, et plus pratiquement, une crise de liquidité.

En 2010, la crise de la dette publique grecque secoue l'ensemble de la zone euro.

3.2.3 Historique des pertes dues aux produits dérivés en général

- Décembre 1993 : quasi-faillite du groupe industriel Metallgesellschaft qui affiche une perte de 2,63 milliards de deutsche mark engendrée par son PDG Heinz Schimmelbusch. Les pertes sont dues à une stratégie de couverture mal calibrée en termes de trésorerie, basée sur des produits dérivés de type contrats à terme sur le pétrole. 7 500 emplois sont supprimés en 1994 et 2 milliards de dollars injectés par les actionnaires pour que l'entreprise puisse survivre.
- Décembre 1994 : faillite du comté d'Orange suite à une perte de 1,7 milliard de dollars engendrée par le trésorier du comté Robert Citron. Les pertes sont dues à positions sur des produits dérivés de taux d'intérêt (repo et Obligation à taux variable). CE dernier sera condamné à 5 ans de prison avec sursis pour fraude.
- 26 février 1995 : faillite de la banque Barings suite à une perte de 860 Millions de livres sterling, engendrée par Nick Leeson. Les pertes sont dues à des produits

dérivés de type contrat à terme sur l'indice Nikkei 225. Ce dernier sera condamné pour fraude à 6 ans de prison ferme.

- Septembre 1998 : faillite de Long Term Capital Management suite à une perte de 4,6 milliards de dollars, engendrée par John Meriwether. Les pertes sont dues à des produits dérivés de type Swap de taux d'intérêt. La Réserve fédérale des États-Unis favorise la création d'un consortium de banques injectant 3,6 milliards de dollars en urgence pour éviter un effet domino de faillites bancaires (risque systémique)
- 24 janvier 2008 : la banque Société générale porte plainte contre son trader Jérôme Kerviel suite à une perte de 4,9 milliards d'euros. Les pertes sont dues à des produits dérivés de type contrat à terme sur l'indice DAX. Le procès pour « faux, usage de faux, abus de confiance, introduction frauduleuse de données dans un système informatique » est en cours.
- Le 17 avril 2008, peu de temps après le début de la crise financière de janvier 2008 à la Société générale Daniel Bouton le PDG de la banque, qui l'a fortement développé, quitte ses fonctions opérationnelles.
- 14 septembre 2011: la banque suisse UBS perd près de 2.3 milliards de dollars suite à des positions non autorisés effectué par l'un de ses trader londonien, Kweku Adoboli, sur le marché des dérivés sur actions, celui-ci sera jugé et condamné le 20 novembre 2012 pour fraude à 7 ans de prison ferme.
- 10 avril 2012: la banque JP Morgan, découvre une perte de 6 milliards de dollars, engendré par un Français Bruno-Michel Iskil, surnommé "la baleine de Londres" ou "Vaudémont" en effet le total de ces position sur le marché des dérivés de crédit CDS (Crédit Défaut Swaps) atteignait 100 milliards de dollars!

3.3 Gestion des risques et le contrôle de ces instruments :

Les produits dérivés contiennent un effet de levier, que nous avons expliqué précédemment, important puisque le gain ou la perte est potentiellement infinis alors qu'une faible somme suffit à initier l'opération. Aussi la contingence définissant les produits dérivés induit en elle-même un risque.

Cette propriété de contingence rend ses produits adaptés à la gestion des risques induits par les évolutions des actifs sous-jacents. Les produits dérivés permettent une meilleure allocation des risques en les transférant vers des acteurs qui ont l'expertise de leur gestion.

En fait, les produits dérivés sont nés du besoin, ressenti par certain des agents économiques, de protéger le revenu de leur activités contre les risques de variations des prix, surtout lorsque ses activités étaient liées à des aléas saisonniers ou conjoncturels.

Comment des produits a priori adaptés à la couverture de risques peuvent-ils induire des pertes aussi importante qui peut aller jusqu'à la faillite du système financier international.

Les pertes récentes liées à l'utilisation des produits dérivés relève surtout des problèmes de contrôle de ces opérations au sein même des entreprises et des institutions financières. La complexité croissante de ces produits, qui font l'objet d'une innovation permanente, rend leur maîtrise difficile. Le fait que ces produits s'échangent principalement sur les marchés de gré à gré pose les problèmes de solvabilité des contreparties et de liquidité de marchés.

Enfin, se pose le problème de l'information des acteurs et de leur comportement au sein des institutions financières et des entreprises. En effet, il faut prendre en compte différents paramètres stratégiques, techniques, organisationnels et humains pour une surveillance interne adéquate des activités sur le marché dérivé. Le manque de transparence sur ces opérations rend encore plus délicates la surveillance opérée par l'extérieur et la protection des intérêts des actionnaires, des salariés, des contreparties...

En effet, les risques résultant de l'utilisation des produits dérivés ne peuvent être éliminés par le contrôle interne et la supervision. La complexité des produits, la rapidité et la fréquence des transactions effectuées par les traders ne sont pas à même de prévenir les pertes, alors que des pertes colossales peuvent être générées en quelques jours, si ce n'est en quelques heures.

« Lorsqu'une banque se trouve en difficulté le gouvernement est en face à une décision délicate : en laissant l'établissement faire faillite les autorités augmentent le risque systémique ; en renflouant la banque, elles envoient un mauvais signal au marché. En effet, les grandes institutions financières peuvent devenir plus laxistes en matière de contrôle des risques si elles savent que leur suivie est garantie par le gouvernement, quoi qu'il arrive : (too big to Fail). »⁴⁶

Il est fallacieux de prétendre à une évaluation scientifique de la valeur des produits dérivés. Il est par ailleurs fallacieux de prétendre que des opérations d'arbitrage ne seraient pas spéculatives. L'aspect spéculatif est structurellement présent. Il n'y a aucune différence réelle entre une opération de couverture synthétique (qui relèverait de l'arbitrage) et une opération de couverture fictive (qui relèverait de la fraude car spéculative). Des opérations sur indices de volatilité ne peuvent faire l'objet de couvertures.

Les contrôleurs n'ont pas la compétence technique ni le poids nécessaire face aux personnes qu'elles sont chargée de contrôler.

Compte tenu de ces dangers la question se pose de savoir s'il ne faut pas interdire les produits dérivés en dehors des opérations de couverture. On soulignera que les autorités ont pris des mesures d'interdiction temporaires des ventes à découvert. Il convient au moins d'imposer que des produits dérivés ne puissent être utilisés que sur des marchés réglementés. Par ailleurs il doit être interdit aux banques de prêter pour ces opérations de dérivés, et d'en faire pour compte propre. Par ailleurs il convient de revoir l'organisation des salles de marché (notamment la hiérarchie entre contrôleurs et contrôlés) et le mode de rémunération des opérateurs.

⁴⁶ Gestion des risques et institutions financières John Hull, Christophe Godlewski, maxime Pearson Education France, 4 juin 2010 - 559 pages page 234

3.3.1 Le contrôle du comportement de l'information des acteurs au sein des institutions financières et des entreprises :

Au-delà des risques liés aux caractéristiques des produits (risque de marché, risque juridique) ou des marchés sur lesquels ils sont négociés (risque de liquidité et risque de contrepartie), le contrôle des opérations sur produits dérivés est souvent mis en cause. Cette surveillance des activités dérivées peut être envisagée à un double niveau :

Au niveau interne : il s'agit du problème de la définition des stratégies (types de produits achetés ou vendus, limites d'exposition par contrepartie, etc.), du respect et de l'adéquation des procédures et des systèmes de contrôle interne et du bon fonctionnement du système d'information ;

Au niveau externe : il s'agit de rendre disponible à tous ceux qui ont un intérêt dans l'entreprise (actionnaires, salariés, clients, fournisseurs,) les informations liées à ces interventions sur les marchés dérivés.

« Or une étude de l'association française des trésoriers d'entreprises (AFTE) réalisé en juin 1993 sur la gestion du risque de taux par les entreprises, révéla l'absence de suivi des risques dans les opérations sur produits dérivés. L'enquête faisait ressortir que les entreprises disposant d'un back office représentaient seulement 44% de l'échantillon et que parmi celles dont le chiffre d'affaires était inférieur Produits dérivés, contrôle des risques et réglementation »⁴⁷

En effet, la complexité des produits, les différentes modalités de règlement, la diversité des actifs sous-jacents (actions, devises, taux, matières premières) et la diversité des risques (risque de marché, risque de contrepartie,, etc.) rendent la mesure globale du risque sur les positions très délicate. La mesure du risque nécessite de faire appel à des méthodes quantitatives sophistiquées. En particuliers, il s'agit d'estimer les volatilités et les corrélations entre les évolutions des différents sous-jacents.

⁴⁷ Elyès Jouini, Revue d'économie financière, Année 1996, Volume 37., 2004

Mais par delà l'aspect opératoire, des pratiques saines de mesure du risque devraient identifier les événements susceptibles d'avoir une influence néfaste sur l'institution et évaluer sa capacité d'y résister.

En outre, des efforts de contrôle des risques et de transparence ont été accomplis par les banques.

« L'OICV souligne que les forces du marché peuvent exercer sur les firmes des incitations marquées afin de mettre en place des mécanismes efficaces de contrôle des risques opérationnels et financiers. Pour sauvegarder leur position, les firmes peuvent en effet abandonner ou restreindre leurs activités avec certains participants du marché lorsqu'elles ont des doutes sur les sérieux de leur gestion. En outre, les intérêts commerciaux de la firme doivent l'amener à vérifier que sa contrepartie est habilitée à conclure la transaction projetée, est représentée par une personne possédant l'autorité réelle, est solvable et a accès à des systèmes convenables de paiement⁴⁸. »

3.4 Processus du contrôle :

Dès lors loin de constituer de nouveaux freins au développement de l'activité de l'entreprise, la politique de gestion des risques juridiques vise à assurer la continuité de l'entreprise et à la rendre plus sûre et pérenne.

Compte tenu des dangers exposés ci-haut, la question se pose de savoir s'il ne faut pas interdire les produits dérivés en dehors des opérations de couverture. On soulignera que les autorités ont pris des mesures d'interdiction temporaires des ventes à découvert.

⁴⁸ Etude OICV I994

Il convient au moins d'imposer que des produits dérivés ne puissent être utilisés que sur des marchés réglementés. Par ailleurs il doit être interdit aux banques de prêter pour ces opérations de dérivés, et d'en faire pour compte propre.

Par ailleurs il convient de revoir l'organisation des salles de marché (notamment la hiérarchie entre contrôleurs et contrôlés) et le mode de rémunération des opérateurs.

Aussi, la gestion des risques juridiques amène le juriste à concevoir de façon globale le droit qui s'applique à une organisation donnée. Seule une gestion rigoureuse permet d'évaluer le risque que ce droit peut faire peser sur les buts et la stratégie de l'organisation.

On constate malheureusement que la gestion des risques juridiques est trop souvent perçue comme un poste de charges inutile alors qu'elle permet de prévenir des sinistres dont les conséquences financières sont souvent sans commune mesure avec les investissements induits par sa mise en œuvre. Il importe donc que le droit s'affirme comme un outil de gestion pour les dirigeants d'entreprises au même titre que la finance, la comptabilité, le marketing...etc.

Il serait hasardeux, voire irresponsable, pour le dirigeant d'entreprise de se concentrer uniquement sur les aspects financiers et comptables, techniques et commerciaux, en occultant le risque juridique dans le management de l'entreprise.

3.2.1. Compensation

« Le droit Français présente l'avantage de donner aux parties débitrices d'obligations réciproques le bénéfice de la compensation légale par son art.1289 du c. civ. Celle-ci intervient de plein droit, si l'une des parties manifeste la volonté de s'en prévaloir et si les conditions de son application sont réunies »⁴⁹.

⁴⁹ J.P. Mattout OP.CIT P. 363

Réciprocité des créances entre les mêmes parties

- Fongibilité
- Liquidité (permet de déterminer la dette dans son montant)
- Exigibilité (réside dans la conséquence de la déchéance du terme incluse dans le texte du contrat en cas du non-respect des obligations contractuelles par l'une des parties contractante)

La sécurité du système résulte de la compensation conventionnelle et non de la compensation légale prévue par le code civil que les parties organisent généralement, chacune d'elles est donc assurée de ne pas avoir à rembourser sans être elle-même payée de son dû.

De plus l'opération est analysée comme un groupe de contrats dont chacun trouve sa cause dans l'autre. Il en résulte que chaque partie peut se prévaloir de l'exception d'inexécution et dénouer sa position auprès d'un tiers en cas de défaillance de sa contrepartie.

Les conditions générales de l'A.F.B sans véritablement se prononcer sur la qualification juridique de l'opération, emploient l'expression d'échange. L'efficacité de l'opération repose sur le paiement par compensation et le caractère global de l'opération voulu par les parties.

L'article 08 de la loi du 31 décembre 1993 a réglé le problème pour les marchés à terme. Désormais est affirmé le principe de la validité, nonobstant toute disposition législative contraire, de la compensation, des dettes, et des créances afférentes à des opérations sur produits dérivés, contrats à terme, swaps, options, réalisées dans le cadre de règlements particuliers ou pour une convention cadre respectant les principes généraux d'une convention cadre de place nationale ou internationale « *article 2 de la loi du 28 mars 1985*). On observera que l'article 33 alinéa 1 de la loi du 25 Janvier 1985 modifié par la loi du 10 Juin 1994 consacre la compensation des dettes connexes.

De plus, aux mêmes conditions, la clause résolutoire de plein droit est valable en cas de survenance d'une procédure collective et ce contrairement à la prohibition posée par l'article 56 de la loi du 25 janvier 1985. L'ensemble de ses dispositions confère désormais une grande sécurité au même mécanisme »⁵⁰.

La sécurité juridique de ce système résulte de la compensation conventionnelle que les parties organisent généralement, chacune d'elles est donc assurée de ne pas avoir à rembourser sans être elle-même payée de son dû.

En effet, les autorités prudentielles n'acceptent pas d'appliquer la compensation entre les opérations issues d'un contrat cadre qui permet à une partie non défaillante de ne pas payer ce qu'elle devrait à la partie défaillante, si les calculs de paiement avaient été appliqués normalement et sans tenir compte de la faute de la partie défaillante, ceci retire en rien l'efficacité juridique d'une telle clause qui aurait néanmoins été stipulée.

3.2.2. Règle des fonds propres :

Tous les acteurs des marchés en conviennent : une gestion saine des risques financiers doit reposer à la fois sur un niveau suffisant de fonds propres et sur des mécanismes de gestion solides, le tout étant bien sûr de définir avec précision la règle des fonds propres.

« Des normes plus strictes en matière de fonds propres et de marges tempèrent le risque systémique en exigeant la constitution d'un volant pour absorber les pertes et en encourageant une gestion adéquate des risques.

Les exigences relatives aux fonds propres et aux marges applicables aux produits dérivés de gré à gré non standardisés favoriseront un recours accru aux contrats standardisés et décourageront la création de produits sur mesure pour des raisons fallacieuses. »⁵¹

⁵⁰ *L'Actualité juridique: Droit administratif, Volume 46, Moniteur, 1990, page 318*

⁵¹ Mark Carney Gouverneur, Banque du Canada Président, Conseil de stabilité financière. Selon le site www.banque.du.canada.ca

3.3 Les recommandations en la matière

Vu l'ampleur de ces risques au niveau des marchés locaux des produits dérivés qu'au niveau international des recommandations de plus en plus détaillées sont mises au point afin que les établissements financiers important puissent contrôler leurs risques.

« Il est sûr que les produits dérivés méritent une attention particulière dans l'analyse des risques précisément parce qu'ils autorisent des configurations très dissymétriques : « l'un des points les plus controversés des produits dérivés : l'effet de levier : une somme d'argent limitée permet d'acheter une exposition aux risques du marché très importante »⁵²

3.3.1 Les recommandations des règles prudentielles

Au regard des risques que peuvent engendrer les produits dérivés en général, une adaptation du contrôle prudentiel est-elle nécessaire ?

L'accumulation récente d'erreurs de manipulation liées à l'utilisation de produits dérivés plaide en faveur d'une réglementation accrue. Néanmoins, selon les partisans de la non-réglementation, un cadre réglementaire trop strict pourrait nuire à l'efficacité du marché, brider le moteur de l'innovation et/ou bloquer l'évolution du système financier vers une plus grande efficacité. En outre, le marché évolue de lui-même vers une meilleure maîtrise de ses risques.

En définitives les autorités internationales comme le groupe des trente, le comité de Bâle, et l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières, qui regroupe les régulateurs des entreprises d'investissement), se sont interrogé sur l'opportunité de mesures réglementaires qui viendraient s'ajouter à celles déjà existantes ou encore d'adoption.

⁵² Nicolas, Odile Jacob, Mathématiques et risques financiers Page, 9 avril. 2009 - 272 pages

Les pertes récentes liées à l'utilisation de produits dérivés plaident en faveur d'une réglementation accrue.

Des pertes imprévues liées aux interventions sur les marchés dérivés ont été subies aussi bien par des entreprises et des fonds de gestion utilisateurs finaux que par des banques.

« En ce qui concerne les entreprises, les pertes résultant des swaps sont toujours enregistrés à fort effet de levier. ces pertes là et cette augmentation récente des sinistres en taille et en fréquence à suscité l'inquiétude des organismes de réglementation. Leurs comités de réflexion sur la surveillance prudentielle des marchés dérivés ont rédigé plusieurs rapports dans les quels ils s'interrogent sur l'opportunité d'une réglementation accrue (groupe des trente G30, GAO, OICV, comité de Bâle..). Produits dérivés, contrôle des risques et réglementation »⁵³

Avant d'analyser les conclusions de ces rapports et les propositions des régulateurs, il convient d'évoquer les observations contre un excès de régulation des nouveaux marchés financiers.

Selon les professionnels il faut relativiser l'importance des risques sur les marchés dérivés.

D'après la commission bancaire, un tiers des transactions de produits dérivés ont eu lieu sur les marchés organisés où le risque est limité du fait d'une part des dépôts de garanties et des appels de marge, d'autre part de la présence d'une chambre de compensation qui implique une dilution des risques de contrepartie entre les différents membres compensateurs.

Ce risque est d'ailleurs limité à la variation journalière du cours, elle-même aussi généralement majoré. La plupart des banques estime qu'il ne faudrait tenir compte que de leurs positions nettes avec leurs contreparties. Mais une telle compensation bilatérale n'est pas acceptée de nombreux système juridique.

⁵³ Elyès Jouini, Revue d'économie financière, Année 1996, Numéro 37, pp. 206

Il faut de plus remarquer que pour chaque accident un grand nombre d'enseignements sont tirés. De plus, pour un accident, il y a des milliers de cas où les bénéficiaires des produits dérivés ont été ressentis et ont aidé à maximiser les avantages résultant de la dérégulation financière. Un cadre réglementaire trop strict pourrait faire dérailler le moteur de l'innovation et bloquer l'évolution du système financier vers une plus grande efficacité.

Surtout, concernant le risque de contrepartie, l'instabilité financière observée depuis des années a accentué un phénomène apparu auparavant : l'essor de mécanismes d'autorégulation des marchés de gré à gré.

Les banques en relation bilatérale avec des acteurs qui font l'objet de réglementation plus souple, tels les « hedge funds », exigent de leurs contreparties des dépôts de garanties et des appels de marge inspirés des marchés organisés. Ces garanties collatérales sont parfois plus sévères que celles des marchés organisés.

« Quant au risque opérationnel, un groupe de travail constitué de six des plus importantes firmes d'investissement de New York a présenté un schéma de renforcement volontaire des mécanismes de contrôle des intervenants sur les marchés dérivés de gré à gré. Schéma, défini en collaboration avec les organismes américains de surveillance des marchés. Les banques concernées s'engagent, de plus, à avertir par écrit leurs clients des risques liés aux produits qu'elles leur proposent ».⁵⁴

Il convient de souligner aussi, relativement au risque de marché, que les banques ont effectué des investissements énormes pour mettre au point des modèles de gestion des risques. Ceci, tant pour éviter de très lourdes pertes sur ces opérations ; que parce qu'elles sont conscientes de l'intérêt stratégique de posséder une avance technologique dans les systèmes de gestion des risques, en particuliers vis-à-vis de leur clientèle.

⁵⁴ Elyès Jouini, opt. Cit pp. 206

De plus elles y sont incitées par diverses recommandations émanant du groupe des trente ou du comité de Bâle.

Certaines banques proposent un outil standard de la mesure du risque, ce qui reflète la volonté des intervenants de parler un langage commun en la matière, donc une volonté de plus grande transparence des marchés financiers.

Enumérations des recommandations exigées par le comité de Bâle :

En plus de son action constante pour faire face aux problèmes relatifs à la surveillance des banques opérant à l'échelle internationale, le comité de Bâle sur le contrôle bancaire poursuit actuellement plusieurs initiatives destinés à renforcer le traitement prudentiel des opérations des opérations bancaires sur instruments dérivés.

Dans ce cadre le comité a diffusé des recommandations aux autorités du monde entier dans l'espoir qu'elles faciliteront la poursuite l'élaboration d'une approche de gestion prudentielle des risques des risques liées aux produits dérivés.

Donc avant d'entreprendre une activité sur instrument dérivés, la direction devrait s'assurer que toutes les approbations appropriées ont été obtenues et que les procédures opérationnelles et les systèmes de contrôle des risques sont adéquats les propositions préalable à la réalisation des transactions sur produits dérivés devrait inclure, entre autres éléments applicable :

- une description des produits financiers, marchés et stratégies opérationnelles concernés;
- les ressources requises pour disposer de systèmes fiables et efficaces de gestion des risques et pour attirer et retenir des spécialistes possédant une expérience spécifique des transactions sur instruments dérivés;
- une analyse du bien-fondé des activités proposées par rapport à la situation financière globale et au niveau de fonds propres de l'institution;
- une analyse des risques pouvant découler de ces activités;

- les procédures que la banque entend utiliser pour mesurer, surveiller et contrôler les risques;
- les procédures comptables mises en œuvre;
- le traitement fiscal concerné;
- une analyse des éventuelles restrictions juridiques et des réglementations autorisant de telles activités.⁵⁵

3.3.2 Recommandation de la commission européenne :

A la suite des dernières crises financières qui ont été causé par les produits dérivés et dans la mesure où ces instruments avaient un impact et de lourdes conséquences sur le système financier du monde entier et depuis le début de la dernière crise financière, la Commission européenne a travaillé en vue de répondre à ces risques.

Adoption des normes techniques de réglementation et d'exécution concernant le Règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

Le 19 décembre 2012, la Commission Européenne a adopté neuf normes techniques de réglementation et d'exécution pour compléter les obligations définies en vertu du Règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux. Ces normes ont été élaborées par les autorités européennes de supervision et ont été approuvées par la Commission Européenne sans modification.

*« L'adoption de ces normes techniques finalise les exigences relatives à l'obligation de compensation et de déclaration des produits dérivés, conformément aux engagements de l'Union Européenne pris lors du sommet du G20 de Pittsburgh en septembre 2009 ».*⁵⁶

⁵⁵ Sources : l'accès au droit européen (Eur-lex.europa.eu)

⁵⁶ Mark Carney Gouverneur, opt. Cit

- **Normes techniques de réglementation**

« Normes techniques de réglementation concernant les exigences de capital applicables aux contreparties centrales ;

Normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales ;

Normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières, et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale ;

Normes techniques de réglementation sur les informations minimales à déclarer aux référentiels centraux ;

Normes techniques de réglementation précisant les détails de la demande d'enregistrement en tant que référentiel central ;

Normes techniques de réglementation précisant les informations à publier et à mettre à disposition par les référentiels centraux, ainsi que les normes opérationnelles à respecter pour l'agrégation, la comparaison et l'accessibilité des données »⁵⁷

- **Normes techniques d'exécution**

« Normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format des enregistrements à conserver par les contreparties centrales conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ;

Normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format et la fréquence des déclarations de transactions aux référentiels centraux conformément au

⁵⁷ Sources : l'accès au droit européen (Eur-lex.europa.eu)

règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ;

Normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format des demandes d'enregistrement des référentiels centraux conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux »⁵⁸

Sur la base de ces recommandations édictées par la commission européenne qui ont été vidée dans des règlements EU appliqués par les pays membres, à la suite d'une adoption .

⁵⁸ Sources : l'accès au droit européen ([Eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu))

Deuxième Partie
Régime juridique des options
de change et des swaps

Comme nous l'avons déjà annoncé précédemment, l'origine anglo-saxonne et le caractère très innovant des produits financiers dérivés en général a fait naître une relative incertitude quant à la nature juridique précise de ces contrats et titres de nature financière et, corrélativement, une relative incertitude quant au régime juridique applicable à ces nouveaux instruments.

Il semblait en effet difficile de classer ces nouveaux instruments financiers (conçus dans des pays de *common Law*) dans une des catégories traditionnelles de contrats ou de titres connues.

Leur diversité semble donc les rendre difficilement qualifiables juridiquement : en effet, certains produits dérivés se présentent, comme décrit plus haut, sous forme contractuelle, d'autres sous forme de titres de créance. Les contrats font l'objet de négociations de gré à gré tandis que les produits dérivés sous forme de titres sont potentiellement négociables sur les marchés réglementés.

Comme notre étude est basée sur les options de change et les swaps, notre analyse sera portée au deux types de produits dérivés que nous avons bien détaillé au chapitre précédent. Est ce qu'il s'agit de contrat, de prêt d'argent, dépôts croisés de monnaies, obligation de rachat à terme, report en bourse, contrat à terme ? Toutefois nous allons nous baser dans cette analyse sur une étude comparatif entre le de ces instruments en autre le droit algérien et le droit français.

Chapitre 01 : qualification juridique des options de change et des swaps

Toute opération économique trouve son aspect et son analyse juridique, pour cela il est impossible de dire la loi applicable aux produits dérivés en générale et en particulier les options de change et les swaps objet de notre étude.

Il est primordial d'analyser ces produits en France qu'en Algérie étant donné que ces produits sont plus développés en tant qu'instrument de couverture du risque de change et en tant que instruments financiers sur lesquels on peut investir en tirer profit.

De plus la complexité de ces opérations et leur diversification sur les marchés organisés ou les marchés OTC, ont incitée le législateur Français à adopter des règles appropriées qui coiffent toutes les particularités et les incertitudes liées à ces dernières.

Dans ce chapitre nous allons donc analyser ces contrats en droit algériens et en droit Français et de dire de quoi i s'agit : de contrat d'échange, des actes commerciaux, des opérations bancaire et aussi les comparer avec d'autre sujet en droit tel que le contrat de prêt...etc.

Section 01 : analyse du contrat de swap et celui des d'option de change en Algérie :

Avant d'entamer l'analyse juridique des options de change et des swaps en Algérie, nous devons d'abord illustré l'existence du risque de change son ampleur et sa gestion, ensuite du change à terme et son mode opératoire, la relation des clients avec leur banques qui font l'intermédiation entre et la banque d'Algérie, en présentant aussi le rôle de cette dernière en matière de couverture du risque de fluctuation des taux de change. Toutefois nous n'avons pas omis de parler du dispositif de la couverture du risque de change mis en place par la banque d'Algérie à travers l'instruction 04/11 du 19 Octobre 2011.

1.1 le risque de change en Algérie :

« Le risque de change est le risque de perte lié à la variation du cours des différentes monnaies entre elles. Le risque de change peut être couvert par la COFACE- les instruments de marché (futures et options de change de gré à gré, swap de devises de gré à gré.....) »⁵⁹

Le risque de change découle de l'incertitude qui règne sur l'évolution des cours de change. Ces cours de change constituent à la fois l'effet et la cause des mouvements de capitaux à court terme. Ces mouvements de capitaux sont guidés par des opportunités mouvantes de placement et jouent le rôle important dans la réalisation et le maintien des équilibres tant interne qu'externe.

Donc la probabilité de perte ou de gain varie avec l'importance des fluctuations des cours, d'où les difficultés, sinon l'impossibilité, de maîtriser les variations des taux de change. L'estimation de l'opérateur économique algérien lui-même, et par le choix qu'il effectue, peut transformer un gain en une perte et réciproquement.

⁵⁹ Doubi Bi Trabanque, finance et bourse lexicque des termes usuels page 309 Editions L'Harmattan, 1 juin 2011 – page 370

L'entreprise Algérienne effectue des transactions financières et commerciales avec l'étranger supporte un risque de conversion lié à la réalisation des cours de change futures.

En effet, l'agent économique (l'entreprise) se heurte régulièrement, dans l'affectation de ses ressources monétaire, à des couples (cous-risques). Un comportement de limitation de risque correspond à celui qui, pour une valeur attendue du coût associe le risque le plus faible possible. Il s'agit d'un problème d'optimisation⁶⁰.

De ce fait, l'entreprise algérienne prend ce risque quand ces exportations ou importations sont facturées dans une autre monnaie locale (nationale). C'est un risque de change commercial ou quand elle prête ou emprunte dans une monnaie différentes également de sa monnaie locale. C'est un risque financier qu'elle prend.

Ces deux types de risques sont de même nature et exigent le même traitement (appréhension de la position de change et opérations de couverture).

Le risque de change est donc caractéristique de l'évolution de la monnaie nationale par rapport à l'évolution des autres devises de facturations ou de prêt emprunt.

A – risque de change pour l'exportation :

Le risque de change pour l'exportation passe par plusieurs étapes :

- Il est aléatoire : étape des prévisions et des budgets
- Il est potentiel : étape de l'offre (de l'exportation)
- Il devient réel : étape de réception de la commande et de la réception du règlement
- Il est dénoué : étape de cession des devises contre des dinars Algériens

⁶⁰ L'entreprise cherche à tout prix de supprimer l'incertitude, la théorie du portefeuille nous enseigne que l'analyse « espérance-variance » peut constituer une règle de décision dans l'incertain.

Par conséquent le risque de change apparaît dès qu'un prix ferme en devises a été établi/donné.

B – risque de change pour l'importation :

Le risque de change est, d'abord, potentiel au moment de l'offre du fournisseur, il devient réel dès la signature du contrat et, enfin, se trouve dénoué lors du règlement à effectuer.

Par conséquent, dès qu'un accord de commande en devises a été passé, le risque de change prend forme : il devient manifesté.

C – risque de change relatif à une opération financière :

Le risque de change apparaît dès que le contrat de prêt ou d'emprunt est conclu ou dès que les opérations de trésorerie ont été exécutées. A l'échéance le risque de change devient réel après avoir été potentiel entre les échéances.

Toutes modification des échéances contractuelles allonge ou raccourcit la durée initiale du risque de change.

1.2 Les supports du risque de change :

La « position de change » ou « l'opération de change » constituent les deux supports possibles du risque de change.

Une entreprise est en position de change et prend un risque de change quand elle est créancière nette ou débitrice nette en monnaie étrangère.

La position de change est la différence positive ou négative entre, d'une part, les avoirs (créances) et, d'autres parts, les engagements (dettes) libellés en devises étrangères. Si les avoirs en une devise donnée sont inférieurs aux engagements libellés en cette même devise, la position de change est dite « courte » dans le cas contraire, elle est dite « longue ».

Le rôle du service de trésorerie en devise est de gérer ce solde, en le recyclant, s'il est créditeur ou on le finançant s'il est débiteur.

2.2 Règlements et instructions de la couverture du risque de change :

Les règlements et instructions qui ont un lien de prêt ou de lois avec notre sujet sont les suivant dont nous allons nous basés sur l'étude du règlement 91/07 et l'instruction 04/11 qui est venue pour complément et modification de l'instruction 79/95.

- Règlement 91/07 du 14/08/1991 portant règles et conditions de change
- Règlement 95/07
- Règlement 95/08 du 23 Décembre 1995 relatif au marché des changes,
- L'instruction 30/91 du 27/10/1991 fixant les conditions et modalités pratiques d'achat à terme de devise
- Instruction 79/95 du 27 Décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes
- Instruction 04/2011 modifiant et complétant l'instruction 79/95 du 27 Décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.

2.3 Les techniques de couvertures du risque de change en Algérie :

Les techniques de couverture de risque de change dont dispose l'opérateur économique « l'entreprise » Algérien sont :

- La couverture à terme :
- L'avance en devise
- Les options de change

A - Opération de change à terme :

« Technique bancaire destinée à se protéger contre le risque de change elle consiste en l'engagement irrévocable d'une banque de fixer un cours de la devise à l'échéance au profit d'un exportateur ou d'un importateur. Le cours bancaire de cette devise est différent du cours officiel de la devise. L'opérateur est protégé contre l'évolution défavorable de la devise. Mais il ne peut profiter de l'évolution favorable de la devise. » ⁶¹

⁶¹ Martine Massabie- François, Élisabeth Poulain, lexique du commerce international, Editions Bréal, 2002 - 240 pages. : p. 72

C'est également un accord d'échanger avec une contrepartie une devise A contre une devise B, pour un prix déterminé à l'avance, alors que l'échange des devises aura lieu à des échéances fixes (1mois, 2mois...).

- Le marché à terme n'est pas localisé géographiquement
- Les opérations sont traitées par la banque d'Algérie
- Les banques nationales, étrangères et les courtiers

Déterminations des cours à terme :

- Addition au cours comptant d'un certain montant appelé : report
- Ou
- Soustraction du cours au comptant d'un certain montant appelé : déport

Le report traduit le manque à gagner en taux d'intérêt pour l'opérateur se dessaisissant d'une monnaie à taux d'intérêt élevé pour acheter une monnaie dont le taux d'intérêt est plus faible. Il vient s'ajouter au cours au comptant pour compenser au terme de l'opération ce manque à gagner.

B – les avances en devises :

« Formule de crédit de trésorerie en monnaie nationale ou en devise et permettant soit de financer une importation (avance en devise à l'importation) soit une exportation (avance en devise à l'exportation) »⁶²

Donc elles concernent les sociétés importatrices et exportatrices ayant un besoin de financement. Elles constituent, de la sorte, des crédits à court terme en devises qui permettent le financement de toute opération commerciale à l'étranger.

« Les avances en devises constituent donc à la fois un mode de financement et une technique de protection contre le risque de change »⁶³

1 – avance en devises à l'exportation :

⁶² Doubi Bi Tra , Banque, finance et bourse, Lexique des termes usuels Editions L'Harmattan, 1 juin 2011 - 370 pages p. 43

⁶³ Doubi Bi Tra , opt. Cit. p. 43

« L'avance en devises à l'importation est normalement réalisée dans la monnaie de facturation et pour une durée négociée au moment du paiement de l'importation. Elle a vocation à être remboursée par les futures encaissements et lorsqu'elle est réalisée dans une devise différente que celle du paiement de l'importation, elle s'accompagne d'une opération de change simultanée »⁶⁴

Elle donne donc, la possibilité à un exportateur de bénéficier immédiatement de la trésorerie en DA (monnaie nationale) correspondant au montant de la créance qu'il détient sur le client étranger.

Bénéficiaires : les sociétés exportatrices

Cette avance permet la constitution de trésorerie en DA pour l'entreprise par l'anticipation d'une recette d'exploitation libellée en devise. Il s'agit, en fait pour l'entreprise d'emprunter les devises auprès d'une banque en attendant la réception des fonds en devises lors du règlement par le client.

L'entreprise dispose de l'avance en devises, elle va immédiatement convertir cet emprunt, effectué en devises, en Dinars au cours comptant, afin de se constituer de la trésorerie en DA.

A l'échéance de l'opération, l'emprunt est remboursé grâce aux devises transférées par le client étranger dont le montant correspond à l'emprunt réalisé (excepté intérêts).

Cette opération permet aussi, de couvrir le risque de change car, à l'échéance, l'entreprise reçoit les devises du client étranger et les impute directement au remboursement de l'emprunt contre acte auprès de la banque.

Cependant, il subsiste un risque de change sur les intérêts rattachés à l'emprunt effectué en devises.

⁶⁴ Doubi Bi Tra , opt. Cit p. 43

Caractéristiques :

- Montant : il doit être égal ou inférieur à la créance
- Devise retenue : monnaie du contrat commercial (facturation) ou toute autre devise (quand les taux d'intérêt sur la monnaie de facturation sont très élevés)
- Cours de conversion : est celui qui est pratiqué au moment de la mise en place de l'avance
- Durée : elle est déterminée jusqu'à la date de règlement de l'exportation au contrat. Elle peut être prolongée pour tenir compte des retards de paiement du client ou de rapatriement des devises.

2 – avance en devises à l'importation :

« L'avance en devise à l'exportation se substitue le plus souvent à une ligne de mobilisation de créances nées sur l'étranger. Elle est réalisée dans la devise de facturation de l'exportation et constitue à la fois un crédit à court terme et une couverture de change »⁶⁵

Elle offre donc la possibilité à l'importateur de bénéficier dans l'immédiat d'un financement en devises correspondant au montant du paiement à effectuer pour régler le fournisseur étranger.

Bénéficiaires : les sociétés étrangères

Cette avance permet à l'importateur de conserver une trésorerie en DA et de décaler la date de paiement effectif de l'importation en devises.

⁶⁵ Doubi Bi Tra , opt. Cit p. 43

Caractéristiques :

- Montant : il doit être égal au montant de la somme à régler pour l'achat de biens ou de marchandises.
- Devise : monnaie de facturation ou toute autre devise.
- Durée : elle est égale en général au délai de revente des biens importés.
- Taux de l'emprunt : celui de la devise choisie sur le marché majoré des commissions bancaires variables

C – couverture à terme :

Elle consiste pour un importateur ou un exportateur à s'assurer dès l'origine d'une opération commerciale. Le cours auquel il pourra acheter ou vendre les devises dont il sera débiteur ou créancier à terme.

- Achat à terme : couverture de change à l'importation
- Vente à terme : couverture de change à l'exportation

C'est une sorte de garantie contre les risques de facturation des cours de devise dans le temps.

Opérateurs : banque et grandes entreprises

Caractéristiques : c'est un instrument de couverture de risque de change

- Durée : en général très courte (court terme)
 - o Echéance fixe : 1mois, 2mois, 3mois, 6mois, 12 mois
 - o Ou supérieur : 12 mois, pour les devises fortes
- Devises utilisées : toutes les devises convertibles et cotées peuvent faire l'objet de couverture à terme.
- Cours garantis : c'est le cours à terme d'une devise contre une autre correspondant par une échéance donnée :
 - o Soit au cours du comptant majoré d'un report
 - o Soit au cours du comptant minoré d'un report

Utilisations :

La couverture à terme peut être utilisée dans le cadre d'opérations commerciales ou financières :

- Couverture d'opérations commerciales :
 - o Opération d'importation, d'exportation
 - o Couverture d'un chiffre d'affaire prévisionnel ou établissement de prix dans le cadre de catalogue.
 - o Remboursement d'avance en devise
- Couverture d'opération financière :
 - o Gestions en portefeuille de devises
 - o Remboursement d'un emprunt (capital et intérêt)

D Les options de change :

L'article 18 partie change à terme du règlement 91/07 du 14 Août 1991 portant règles et conditions de change qui prévoit : *« les achats / ventes à terme de devises contre dinars peuvent revêtir soit la forme optionnelle, soit la forme contrat de change irrévocables.*

Les achats/ ventes à terme de devises contre dinars ayant un caractère optionnel sont dénommés « options de change ».

Les achats / ventes à terme de devises contre dinars réalisés sous la forme de contrat de change irrévocables sont dénommés « opérations de change à terme »⁶⁶

⁶⁶ Selon l'instruction 30/91 L'achat à terme est un engagement d'achat de devises destinées à la couverture de paiements extérieurs. Le décaissement des dinars et la livraison des devises s'exécutent à la levée du terme appelée "échéance". L'achat à terme peut être engagé à tout moment, sur demande de tout opérateur économique résident, par la banque commerciale agréée auprès de la Banque d'Algérie. La durée du terme ne peut être inférieure à trois (03) mois et ne peut excéder à 36 mois. L'achat à terme de devises est destiné à couvrir les engagements de paiements extérieurs pris en conformité avec la réglementation des changes.

L'interprétation de cet article nous conduits à donner la définition suivante : l'option de change est la faculté offerte à un opérateur d'échanger, à un cours prédéterminé, une quantité définie de devises contre une autre, moyennant le paiement d'une prime, à une échéance fixée ou jusqu'à une échéance donnée. Il s'agit d'une simple faculté qui ne peut se transformer en une obligation.

Ainsi, l'article 19 du même règlement prévoit qu' « *une option de change est un droit mais non une obligation d'acheter ou de vendre contre dinars un montant déterminé de devises à un prix appelé « prix d'exercice » et à une date d'échéance fixée à l'avance. Une option donnant à son détenteur un droit d'acheter à terme des devises contre dinars est dénommée « option call ». Une option donnant à son détenteur un droit de vente à terme des devises contre dinars est dénommée « option put »* »

2.1 Dispositif de couverture du risque de change :

En dépit des textes « règlement et instruction » régit par le CMC et instruction de la BA en la matière, la mise en place du change à terme et la manipulation de ces instrument trouve des contraintes qui sont :

- Le marché des changes algérien est un marché monopolistique du fait qu'il soit largement dominé par un seul offreur (la banque d'Algérie). La totalité des recettes des exportations d'hydrocarbures continuent à être cédés obligatoirement à la banque d'Algérie. Les intermédiaires agréés ne sont pas autorisés à disposer que de 50% des recettes d'exportation hors hydrocarbures. Ce qui représente un sérieux handicap pour le développement du marché spot et limite le marché forward.
- Les textes règlementaires donnent à confusion et plusieurs interprétations.
- Etant donné que, la Banque d'Algérie a une position monopolistique, les banques n'offrent pas de cotation et ne traitent pas entre elles suite au speed a très serrés qu'elle affiche qui augmente le coût des devises. Aussi la relation banque-client n'est pas très bien déterminer en la matière.

- Décalage de jours de fonctionnement des marchés, monétaire et celui du change qui fonctionne pour la journée du vendredi...

Ces contraintes et les revendications des opérateurs économiques ont mis la pression sur les autorités publiques afin de trouver une solution à l'effet de faire face aux pertes subis par les entreprises algérienne dans le cadre de leurs exportations et importations.

De ce fait, Le ministre des finance, Karim Djoudi dans un entretien accordé à l'APS a abordé différents chapitres dont faisait partie de ces chapitres la mise en place d'un dispositif de couverture du risque de change : *« la Banque d'Algérie, dans le cadre de la gestion des réserves de changes et d'apporter les éléments de couverture de risques de change en référence à la monnaie de revenu de nos exportations « Les opérateurs économiques ont revendiqué la couverture des risques de change pour pouvoir fonctionner dans un environnement plus au moins stabilisé et certain, une fois ce dispositif appliqué, chaque opérateur qui fera une transaction avec l'extérieur aura une couverture dès le départ contre le risque de change » »*⁶⁷

A cet effet, et afin de mettre en place un dispositif de couverture du risque de change, la banque d'Algérie à élaboré une instruction en rapport avec le marché interbancaire des changes et le change à terme (Instruction n°04-2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 du 27 décembre 1995), selon laquelle la Banque d'Algérie autorise les banques à effectuer entre elles des opérations de prêt et d'emprunt en devises librement convertibles sur le marché interbancaire des changes.

Donc l'instruction n °04-2011 du 19 Octobre 2011 modifiant et complétant l'instruction n°79-95 du 27 Décembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des change à donner l'autorisation aux banques de faire des achats de devises à terme destiné à la couverture du risque de change subit par les entreprises algérienne dans leur importation et exportation en monnaie étrangère.

⁶⁷ Journal la tribune, 27 avril 2008. La banque d'Algérie va couvrir les risques de change.

« Article 1er : Les banques sont autorisées à effectuer entre-elles des opérations de prêt/emprunt en devises librement convertible. Elles peuvent également placer des dépôts en devises librement convertibles auprès de la Banque d'Algérie.

Article 2 : Les opérations de prêt/emprunt visées à l'article 1er ci-dessus peuvent porter sur une période de 1 jour à 180 jours.

Les placements de dépôts en devises visés à l'article 1er ci-dessus peuvent porter sur une période de 1 jour à 2 ans. »

Ces transactions de prêt/emprunt peuvent porter sur une période allant jusqu'à 180 jours et doivent être dédiées exclusivement à la couverture du risque de change sur les opérations d'importation et d'exportation de biens. Les opérations de commerce extérieur sont, pour rappel, les transactions sur biens et services régies par un contrat commercial, dont :

- le montant, les droits et obligations des parties contractantes sont définis et fixés ;
- la contrepartie du transfert et la régularité de l'opération sont définies et établies.

Les dispositions de l'instruction en question s'appliquent également aux prestations liées aux opérations de transformation, de traitement à façon, d'ouvraison ou de réparation.

Dans ce contexte, la Banque d'Algérie a modernisé par la dite instruction les instruments de couverture du risque de change, en l'occurrence le change à terme qui permet aux banques commerciales de la place de couvrir leur clientèle contre un éventuel risque de change.

Nonobstant, et compte tenu des délais extrêmement courts de règlement des opérations de commerce extérieur de l'Algérie avec le reste du monde, y compris les importations de biens d'équipement, les risques de change s'avèrent relativement faibles, à mesure que les paiements extérieurs sont quasi au comptant.

*« De plus, les paiements en euro ne constituent que près de la moitié (52 % sur les 9 premiers mois de 2013) de la facture totale des importations de l'Algérie, l'autre moitié étant réglée essentiellement en dollars. Quid de l'impact de la flexibilité des cours de change du dinar, et notamment les fluctuations conjoncturelles à la baisse, sur l'inflation. Sous l'angle de la formation des prix domestiques, les études effectuées par le Fonds monétaire international et la Banque d'Algérie, à la suite de l'envolée des prix des produits agricoles de base à la fin des années 2000, ont montré que la transmission (pass-through) à l'inflation en Algérie de l'augmentation des cours mondiaux de ces produits, est extrêmement faible comparativement aux autres pays émergents et en développement ».*⁶⁸

Par ailleurs, il convient de préciser que la quasi égalité entre les deux principales devises (euro et dollar) dans la structure des paiements extérieurs liés à la facture totale des importations de l'Algérie fait que l'évolution du cours de change du dinar vis-à-vis d'une monnaie donnée, l'euro par exemple, ne saurait alimenter un trend haussier des prix domestiques

*« Il est, par conséquent, économiquement inintelligible d'asseoir une quelconque anticipation à la hausse des prix intérieurs sur la flexibilité des cours de change du dinar, d'autant que la désinflation entamée au début de l'année 2013 se confirme tendanciellement au quatrième trimestre en cours dans un contexte de baisse sensible des cours mondiaux des principaux produits alimentaires de base »*⁶⁹

1.3 Tentative de qualification juridique :

Le règlement de la banque d'Algérie 91/07 du 14 Août 1991, qui a pour objet de définir les règles et conditions applicable au change.

Dans sa partie « change à terme », le législateur Algérien adopte les opérations de change à terme dont il peut être à terme ferme ou optionnel « options de change ». Il est possible soit de raccourcir le terme convenu- c'est la levée « à l'achat » ou la livraison anticipée « à la vente » soit au contraire le repousser « c'est la prorogation »

⁶⁸ Source banque d'Algérie

⁶⁹ estime la Banque d'Algérie.

Par l'adoption de ces instruments financiers, le législateur algérien donne la possibilité aux opérateurs économiques (entreprises) de se couvrir contre le risque de change qui touche principalement entités quand leurs exportations ou importation sont facturées dans une autre monnaie différente de la monnaie nationale.

Cependant, il existe quelque contraintes en matière de la couverture du risque de change dont nous devons les citées avant d'essayer de donner une qualification juridique adéquate à ces opération dont leur aspect est incertain du fait qu'il n'existe pas de texte juridique qui traite ces opération ni de jurisprudence, qui précise leur nature juridique. Cela ne nous pas empêché de donner notre analyse personnelle porté sur ces contrats

A Nature juridique de ce contrat :

Les options et les contrats à terme font partie de la même famille d'instruments financiers complexes. Leur statut juridique est très proche et leur fonctionnement assez similaire.

Pourtant, pour l'investisseur, leur utilisation sera bien différente. Elle répondra à des mécanismes totalement distincts et à des stratégies complètement opposées. Ces instruments financiers basés sur l'engagement d'acheter ou de vendre un bien à une date donnée. Tout le reste répond à une logique différente.

A cet effet nous allons nous contenter d'apporter une analyse des contrats à terme en droit Algérie.

Si on doit se référé aux règlements et instructions de la banque d'Algérie, la terminologie qui est employée : « achat-vente » on peut dire donc qu'il s'agit d'un contrat de vente au comptant ou à terme, la difficulté d'une telle qualification est qu'il est pratiquement impossible de distinguer l'objet de la vente du prix lui-même. Toutefois, on ne pourra les qualifier ainsi pour la raison qu'il s'agit de vente de devises et il se peut qu'on trouve des ventes similaires. De ce qui précède il est préférable de dire qu'il s'agit de contrat d'échange de devise au comptant ou à terme.

Le législateur par l'instruction 79/95 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes a déterminé le marché du change à terme à travers l'article 05 qui stipule : « Le marché interbancaire des changes à terme est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change à terme. »

Tandis que l'article détermine le change à terme comme suit : « L'opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé "cours à terme" ou "forward" ou "outright". La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéance future qui peut tomber dans une période allant de trois (03) jours à une (01) année ».

Le législateur a employé les termes achat et vente qui nous fait comprendre qu'il s'agit de contrat de vente mais la question qui se pose ici est comment distinguer l'objet et le prix de la vente puisqu'il s'agit de somme d'argent.

A cet effet nous optant pour dire qu'il s'agit plutôt de contrat d'échange que de vente, en se basant sur l'article suscitée « *une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie..* »

Aussi il faut souligner qu'il s'agit des actes de commerce par leur objet suivant l'article 02 du code de commerce prévoit répute acte de commerce « *toute opération de change* »

Conclusion du contrat :

En outre la conclusion de ces contrats se fait par des appels qui se traduisent par des confirmations écrites tel que stipuler par l'article 14 suivant : « *Par "confirmation", il faut entendre toute opération de change qui doit être confirmée par les parties. Cette opération de change se traduit par l'échange d'une confirmation écrite par lettre, télex, télécopie ou tout autre moyen électronique* ».

Néanmoins, la non confirmation par écrit ne conduit pas la transaction à la nullité : « *Toutefois, la non confirmation d'une transaction par une partie n'entraîne pas sa nullité et ne soustrait pas cette partie à ses obligations au titre de cette opération. La confirmation doit indiquer la date de son émission, la date de la transaction, la monnaie achetée, la monnaie vendue, le montant acheté, le montant vendu, le cours de change, la date de commencement et la date d'échéance (pour les opérations de change à terme), la date et le lieu de paiement de la monnaie achetée et de la monnaie vendue* ».

Conditions juridique concernant les parties :

Pour conclure des transactions de change les parties doivent avoir la capacité déterminée par la loi algérienne et d'autres conditions énumérés par l'article 40 qui stipule : « *En concluant toute transaction de change, chaque partie est présumée avoir déclaré :*

- *qu'elle est régulièrement constituée et qu'elle exerce ses activités conformément aux lois et règlements qui lui sont applicables,*
- *qu'elle dispose de tout le pouvoir et la capacité de conclure des transactions de change, et que la conclusion de telles transactions a été valablement autorisée par ses organes sociaux,*
- *que toutes les obligations nées de toutes les transactions de change conclues ont une force obligatoire à son encontre,*
- *qu'aucun cas de défaut ou menace de cas de défaut n'affecte sa capacité à conclure des transactions de change et à exécuter les paiements qui en découlent,*
- *qu'il n'existe pas à son encontre d'actions judiciaires, de réclamations en cours ou, à sa connaissance, de menaces de poursuites judiciaires ou de réclamations dont il pourrait découler une détérioration significative de sa solvabilité ou qui pourraient affecter la bonne exécution de ses transactions de change. »*

Obligations des parties

Selon les articles 25,26 et 28 de l'instruction les parties des contrats d'échange s'obligent l'une envers l'autre de :

- exécuter réciproquement les paiements qui leur incombent
- désigner une banque ou un établissement financier de premier ordre pour s'assurer que les paiements seront effectués d'une façon réciproque, à charge pour cette partie d'assumer les frais y afférents.
- ce choix obligera l'autre partie.
- chaque partie est tenue d'exécuter le paiement qui lui incombe conformément aux termes de la transaction de change.
- chaque partie est tenue d'exécuter le paiement qui lui incombe conformément aux termes de la transaction de change.
- Chaque partie est tenue d'effectuer, en faveur de l'autre partie, le paiement de tout montant qu'elle lui doit au titre de la transaction de change, net de toute déduction ou retenue de quelque nature que ce soit.
- - chaque partie paiera à l'autre à la date la concernant le montant prévu lors de la conclusion de la transaction de change,
- Les parties s'obligent, l'une envers l'autre, à exécuter réciproquement les paiements qui leur incombent
- En cas de retard de paiement d'un quelconque montant dû au titre d'une opération de change, entraîne pour la partie l'ayant provoqué, le paiement à l'autre partie :

- des intérêts de retard qui seront calculés sur ce montant entre la date de paiement initialement prévue dans la transaction et la date de paiement effectif au prix du marché majoré d'une pénalité de retard de 1 %. Ces intérêts seront capitalisés si la période de retard de paiement excède une année :

- du montant des frais supportés par la partie non défaillante suite à ce retard de paiement.

Exécution des obligations :

Les obligations liés à ces contrats sont réciproques qui confère le droit à l'autre partie de résilier le contrat en cas de défaut de l'autre partie ou de nouvelles circonstances.

Toutefois chaque partie est tenue de payer les devises à la date précisée et suivant les conditions de paiement comme telle lors de la conclusion de la transaction de change. De plus les parties peuvent désigner une banque ou un établissement financier de premier ordre pour s'assurer que les paiements seront effectués d'une façon réciproque, à charge pour cette partie d'assumer les frais y afférents. A tout moment ce choix obligera l'autre partie.⁷⁰

Inexécution des obligations :

L'inexécution des obligations de la transaction de change par l'une des parties et soit par défaut de l'une des parties soit par la survenance d'une nouvelle circonstance.

Selon l'article 30 les cas de défaut de l'une des parties sont :

- l'inexécution totale ou partielle d'un paiement prévu dans une transaction de change, à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les trois (03) jours qui suivent la date de notification du défaut de paiement adressée par l'autre partie, ci-après dénommée "la partie non défaillante",
- l'inexécution de toute autre disposition de la transaction de change à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les dix (10) jours qui suivent la date de notification adressée par la partie non défaillante,
- l'une des déclarations prévues à l'article 40 s'avère fausse ou cesse d'être correcte,
- la déclaration de l'impossibilité d'honorer ses obligations,
- la notification à la partie non défaillante du refus de respecter ses engagements,

⁷⁰ Art. 26 de l'instruction 79/95

- le non paiement de toute dette vis à vis de quelques créanciers que ce soit, sauf en cas d'erreur matérielle avérée ou si le montant non réglé fait l'objet d'un litige sérieux et prouvé,
- Sous réserve du droit applicable à cette situation, cette partie se trouve dans une situation de moratoire administratif ou judiciaire ou fait l'objet d'une procédure de liquidation amiable ou de procédure collective de règlement du passif,
- Suite à une opération de fusion avec l'absorption par, ou de transfert de tout ou partie de son actif à une autre entité et que la solvabilité de la nouvelle entité qui en résulte se révèle nettement plus mauvaise que celle qui était la sienne avant une telle opération,
- lorsqu'une quelconque garantie est délivrée en faveur de la partie non défaillante au titre d'une transaction de change.

Selon le même article constitue une nouvelle circonstance :

« L'application d'une nouvelle loi, d'une nouvelle réglementation, la modification de l'interprétation judiciaire ou administrative qui en est faite, dont il résulterait qu'une opération de change effectuée par la partie affectée est illicite. Si un tel cas se produit, la partie affectée le notifiera immédiatement à l'autre partie (la partie non affectée), en précisant la nature des circonstances nouvelles qui l'affectent. »⁷¹

Sanctions d'inexécution :

L'inexécution totale ou partielle des obligations issues des contrats de change incombe la résiliation unilatérale de ces contrats. Il en résulte que la partie affecté a le droit à une indemnisation qui se calcule comme suit :

⁷¹ Art.31 de l'instruction 79/95

Art. 34 : « A la date de calcul de l'indemnité, la partie non-défaillante calculera :

- tout montant que lui doit, à cette date, la partie défaillante au titre des retards de paiements

- tout montant qu'elle doit à la partie défaillante, à cette date au titre de la suspension de ses paiements.

Les montants ci-dessus sont compensés en vue de dégager le solde de liquidation qui doit être payé :

- par la partie défaillante à la partie non défaillante s'il est positif ;

- par la partie non défaillante à la partie défaillante s'il est négatif. »

Section 02 : analyse du contrat de swap et celui des options change en France :

La prise en compte juridique de ces nouveaux instruments financiers s'est tout d'abord réalisée au niveau européen par l'adoption de la Directive 93/22/CE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. Cette directive a été transposée en droit français par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières⁷².

Cette loi a très largement contribué à donner un cadre juridique cohérent et complet aux produits financiers dérivés de manière générale (regroupés sous la dénomination « D'instruments financiers à terme »).

La diversité des swaps et des options de change rend malaisé leur qualification juridique. En dépit de cette difficulté et de ces incertitudes, nous allons faire une analyse des propos des juristes qui ont essayé de les classer dans des catégories de contrat.

1.1 Contrat de swaps :

Les swaps peuvent être définis comme des contrats par lesquels deux parties s'échangent des actifs ou des passifs. Les formes les plus connues en sont le swap de devises par lesquels deux contractants se remettent des sommes équivalentes dans deux monnaies différentes et conviennent de se les restituer à une date ultérieure.

Donc le swap permet à un débiteur de gérer sa dette dans une monnaie donnée quel que soit son origine, commerciale mais surtout généralement bancaire, en procédant à un échange avec un autre débiteur endetté dans une autre monnaie⁷³

⁷² Anne Dominique Merville, l'essentiel du droit financier, éditions les carrés

⁷³ Benoît Feron, Béatrice Taevernier, Principes généraux du droit des marchés financiers, Éditions Larcier, 26 juin 1997 - 390 pages p.19

Le swap de taux d'intérêt permet quant à lui à deux contractants endettés à des taux d'intérêts différents, généralement à taux fixes pour l'un et à taux variable pour l'autre. Que l'objet du swap soit constitué par des monnaies ou par la rémunération d'un emprunt, les obligations réciproques des parties y sont symétriques.

« S'agit-il de ventes liées, de prêt d'argent garanti par un gage en numéraire, de dépôt d'argent croisé, de double subrogation réciproque, d'opération sui generis, ou encore d'échange... ? La question de la qualification des contrats de swap ne se pose pas en droit American, où ces opérations sont nées, car les analystes n'ont aucune difficulté à utiliser, en droit, les définitions économique ; le régime juridique reste de toute façon identique, il est donné par le contrat. »⁷⁴

Une telle position est difficilement acceptable en droit Français en raison du florilège de contrats spéciaux fourni par le code civil dans laquelle ces swaps doivent être situés afin de leur appliquer le régime juridique adéquat.

P-Y Chabert propose cependant une définition générique des swaps, et énonce que *« les swaps constituent une famille de contrats comportant, entre les contractants, un engagement de payer des montants calculés par référence aux transferts réciproques des produits ou des charges liés à des actifs ou passifs financiers, dits sous-jacent. »⁷⁵*

Ces contrats sont consensuels, une partie de la doctrine comme ne présentant pas un caractère intuitu personae. S'il est exact que le cocontractant souhaitera ne contracter qu'avec un partenaire qui présente une certaine solvabilité, il est possible de soutenir que cette réserve est inhérente à tous les contrats d'emprunt lorsque l'ont fait preuve d'un minimum de prudence sans pour autant emporter le caractère intuitu personae du contrat qui concerne davantage à la qualité de la prestation qu'à son exécution.

⁷⁴ Benoît Feron, Béatrice Taevernier, opt. Cit p.20

⁷⁵ P-Y Chabert, heurt et malheurs juridique des opérations de swaps, DDAI N°1, 1989. P.74

« Par ailleurs, les caractéristiques du marché des swaps se prêteraient mal à un tel caractère intuitu personae. Toutefois, l'absence d'intuitu personae des opérations de swap est sujet à réserves, notamment parce que l'une des raisons qui permettent ces opérations est précisément la différence d'appréciation de la cote personnelle de crédits des contractants, de surcroît, les opérations de banques sont en générale marquées par leur caractère intuitu personae ».

« Lorsqu'il s'agit de s'interrogés sur la catégorie de contrat du code civil dans laquelle ils doivent être intégrés, la doctrine est majoritaire pour considérer qu'il faille les interroger aux contrats d'échange, qui sont ceux par lesquels les parties se donnent respectivement une chose pour l'autre. Ils sont régis par l'article 1702 et suivant ».⁷⁶

Etant donné que le terme échange soit la traduction française du mot swap, que d'un point de vue économique, le contrat de swap a pour objet de permettre à chacune des parties de se placer dans la situation de leur partenaire en ce qui concerne un élément de leur patrimoine : monnaie, un taux d'intérêt, une créance... cependant, comme le considère certainement à juste titre-Y Chabert l'exercice de qualification juridique mérite un examen approfondi d'un tel contrat.

En s'appuyant à titre d'exemple sur la volonté des parties, qui pour transformer par le swap les caractéristiques des charges ou produits financiers correspondant à des taux d'intérêt différents.

Ce quelles recherchent est de créer une nouvelle position, elles ne sont pas intéressées par la possession de la somme d'argent correspondant à l'intégralité des intérêts à payer.

Aussi l'intention des parties à un contrat de swap est étrangère à celle d'un contrat d'échange, elles ne recherchent pas la possession d'une chose qu'elles obtiendraient et qu'elle est de la même valeur.

⁷⁶ Séna Agbayissah, Aspects juridiques des produits dérivés négociés sur les marchés de gré à gré, Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF – France II, Banque Editeur, 1999, p. 29

C'est bien une obligation de paiement qui est mise à la charge des parties, obligation dont le déséquilibre est inscrit dans la nature ; la finalité de cette obligation n'est pas pour le créancier d'échanger sa situation avec le débiteur,

« Les opérations de swaps ne peuvent pas être qualifiées d'opérations de banque au sens de l'article L311-1 du code monétaire et financier. Une telle qualification aurait des conséquences fâcheuses dans la mesure où les entreprises n'ayant pas le statut d'établissements de crédit ne pourraient pas pratiquer de telles opérations à titre habituel »⁷⁷.

En outre, le législateur Français, conscient de l'intérêt de ces opérations, semble plus soucieux d'en accompagner le développement plutôt que de les régler strictement.

Les contrats de swap de taux d'intérêts sont en effet des contrats aléatoires, l'évolution des taux d'intérêts étant incertaine. Un doute subsistait sur l'éventuelle application de l'article 1965 du code civil aux swaps de taux d'intérêt, l'application de cet article ayant pour effet de priver ces conventions de toute efficacité.

« L'article 08 de la loi n°85-695 du 11 Juillet 1985 est venu lever une incertitude en modifiant la loi du 28 Mars 1885 sur les marchés à terme pour supprimer toute références aux marchés à livrer dans l'exclusion de l'exception du jeu. La loi du 02 Juillet 1996 est venue ensuite abroger ces dispositions dans son article 461 en excluant expressément l'application l'article 1695 du code civil aux opérations de swaps de taux d'intérêt. »⁷⁸

Différentes analyses juridiques ont été proposées pour décrire l'ensemble de l'opération ; prêt réciproques ; prêt d'argent garantie ; par un gage en numéraire, dépôts croisés de monnaies ; ventes réciproques de monnaies, chacune d'elles étant assortie d'une obligation de rachat à terme.

⁷⁷ Georges Decoco, Yves Gerard, Juliette morel-maroger, droit bancaire , edition master.384 pages , P. 337

⁷⁸ Georges Decoco, Yves Gerard, Juliette Morel-Maroger , opt.cit p.337

Pour d'autres il s'agit d'un contrat d'échange ou plus exactement de la juxtaposition de plusieurs contrats d'échange portant sur le capital, les intérêts, le règlement s'opérant par compensation.

« Aucune de ces analyses ne permet d'expliquer le lien existant entre les deux opérations symétriques. C'est pourquoi certains ont rapproché cette opération du report en bourse, opération par laquelle un opérateur à terme traite avec un partenaire pour surseoir à ses obligations jusqu'à la liquidation suivante en obtenant de lui, soit les titres, soit la somme nécessaire »⁷⁹

Le report en bourse présente la même caractéristique de jumeler deux opérations : une vente ou un achat en liquidation à un prix conventionnel et une vente ou un achat en liquidation suivante au même cours majoré des intérêts. Seul le reporté encourt le risque de la variation des cours.

Aujourd'hui, après une certaine évolution, l'opération est analysée comme une vente au comptant de devises et un rachat à terme de la devise empruntée. Le prêt est la contrepartie de l'opération de change, la vente au comptant et le rachat à terme de la monnaie prêtée. Chaque partie s'engage en outre à acheter à l'autre les devises nécessaires au paiement des intérêts.

Les conditions générales de l'A.F.B que nous allons détailler par la suite sans véritablement se prononcer sur la qualification juridique de l'opération, emploient l'expression d'échange. L'efficacité de l'opération repose sur le paiement par compensation et le caractère global de l'opération voulu par les parties.

⁷⁹ Hubert de Vauplane, Jean-Pierre Bornet, Droit des marchés financiers, édition Litec, 2001 - 1162 pages, p. n° 689

1.2 Contrat d'options de change

L'option de change est un titre financier qui confère à son porteur un droit : celui d'acheter ou celui de vendre le support de l'option à un prix fixé d'avance et désigné comme étant le prix d'exercice. Ce droit ne peut être exercé, comme nous l'avons déjà décrit, que durant la vie de l'option, c'est-à-dire à l'échéance dans le cas d'une option européenne ou jusqu'à l'échéance dans une option américaine.

Ce qui nous intéresse dans cette partie est d'analyser juridiquement ces instruments. Donc nous attachons notre étude sur les particularités portées sur ces instruments puisqu'il est possible de traiter ces opérations par référence aux principes généraux dégagées dans le début de ce chapitre concernant l'analyse juridique des swaps et ce du fait que ces conventions- cadres sont uniques et incluent toutes les formes de contrats.

D'ailleurs le législateur français les a tous regroupés sous la dénomination d'instruments financiers dans un même article que nous avons déjà évoqué. Cet article a consacré un régime global pour « les dettes et les créances afférentes à toutes opérations sur instruments financiers... »⁸⁰

Aussi les options correspondent aux promesses d'achat et de vente du droit civil, dont le contenu du contrat est un dispositif communs à tous les produits dérivés. Ces contrats sont identiques est rédigés au préalable ils se réfèrent lui aussi au protocole d'accord général qui est le contrat-cadre⁸¹.

⁸⁰ L.431-7 CMF loi des marché financier Français « droit des marchés financier 2010.

⁸¹ Jean-Pierre Mattout, La sécurité et la responsabilité sur les marchés de produits dérivés de gré à gré, Les Petites Affiches, n° 56, mai 1996, p. 26

Section 03 : documentation contractuelle

Parallèlement à l'encadrement juridique progressif, les associations professionnelles ont contribué à la sécurité juridique en édictant de la documentation contractuelle standardisée.

On peut citer essentiellement deux organismes professionnels : l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) et l'ancienne *Association Française des Banques* (AFB) devenue la *Fédération Bancaire Française* (FBF) en 2001.

Pour ce qui est plus précisément des opérations sur option et des swaps (sous forme contractuelle) dans lesquelles des opérateurs français interviennent, l'on peut estimer que la quasi-totalité de ces opérations sont conclues au moyen de la documentation contractuelle édictée par ces deux organismes professionnels.

La quasi-totalité des options de change et des swaps sous forme contractuelle est conclue au moyen de la documentation contractuelle standardisée. Les deux sortes de documentations standardisées sont utilisées : la documentation standardisée FBF mais surtout celle de l'ISDA. En effet, il apparaît que les opérateurs, même uniquement Français, agissant sur le marché des dérivés concluent peu d'opérations au moyen de la documentation FBF.

Cette documentation, quoique standardisée, permet aux opérateurs de conclure des options de change et des swaps « sur mesure » car un mécanisme contractuel astucieux et bien pensé (et qui est dans une large mesure similaire pour la documentation FBF et ISDA) va permettre aux opérateurs de sélectionner très précisément les risques à couvrir.

Ainsi que les entités de référence et les obligations de référence aux risques desquelles le vendeur de la protection va être exposé en vertu du contrat⁸².

3.1 La documentation contractuelle FBF.

A la suite des travaux en 1986 du groupe marché des change de l'AFB qui a associé à ses recherches le FOREX l'association des trésoriers de Banque et du comité juridique de l'AFB, le cadre juridique des opérations d'option de change a été défini de façon précise afin de faciliter les transactions

Les parties à un contrat d'options de change peuvent désormais, depuis le début de l'année 1987, se référer aux conditions générales de l'AFB (elles sont reproduites en annexe 09/299) ces conditions générales qui constituent une recommandation ont reçu l'agrément des principales banques actives sur le marché de ce produit)

Par ailleurs, il est à noter que l'article 8 de la loi du 11 Juillet 1985 a définitivement légalisé ces opérations qui auparavant, étaient assimilées à des paries d'argent et qui ne pouvaient de ce fait, en vertu de l'article 1665 du code civil, donner lieu à une action en justice pour obtenir le paiement des dettes contractées⁸³.

Dans une lettre n° 269 AF du 09 Août 1985 aux intermédiaires agréés, modifié le 11 Décembre 1985, la Banque de France avait autorisée les entreprises Française à utiliser dans certaines limites la technique des options de change.

⁸² Les mécanismes contractuels ISDA et FBF étant largement similaires, cette étude des mécanismes a pris soin de faire cumulativement référence aux termes-clés utilisés par dans les documents ISDA et FBF (qui se recoupent largement). L'utilisation de majuscules dans les documentations ISDA et FBF pour des termes définis correspond aux usages (d'origine anglo-saxonne) en matière financière ; nous avons adopté la même méthode, de sorte que les termes comportant une majuscule dans cette étude sont des termes définis dans la documentation ISDA ou FBF ;

⁸³ J-P. MATTOUT : les nouvelles conditions générales de l'AFB, Revue banque n°492, mars 1989.

« Depuis la circulaire du 21 Mai 1987, les achats et les ventes d'options sont libres les résidents doivent seulement être en mesure de justifier à tout moment aux autorités douanières que l'ensemble des couvertures contre Francs (comptant, à terme, options ...) n'excède pas l'encours de leurs engagements commerciaux et financiers avec l'étrangers il est à souligner que sont assimilés à des risques identifiés les besoins de couverture liés aux ventes sur catalogues et barèmes »⁸⁴.

L'FBF (ancienne Association Française des Banques) a publié en Août 2001 la Convention-Cadre FBF Relative aux Instruments Financiers à Terme puis cette même association a porté des modifications en 2007, contrat cadre qui, pour les options de change et les swaps, est principalement complété les définitions Communes à plusieurs additifs techniques, par l'Annexe Technique Opérations sur les options de change, le Supplément 2001 concernant la Confirmation d'une Opération sur options de change et des swaps.

Le Supplément 2007 est susceptible, si les parties choisissent de l'appliquer, d'apporter des modifications dans les définitions données dans l'Annexe technique⁸⁵.

Les Définitions Communes à Plusieurs Additifs Techniques fixent des définitions générales qui sont Communes à des Additifs Techniques concernant différentes sortes de produits dérivés.

Les contreparties concluront : une Convention-Cadre FBF Relative aux Opérations sur Instruments Financiers à Terme (dénommée ci-après « Convention-Cadre FBF »), une Confirmation d'une Opération sur « Confirmation » et l'Annexe Technique sur opération d'option ou de swap (dénommée ci-après « Annexe Technique »).

⁸⁴ J-P. MATTOUT : les nouvelles conditions générales de l'AFB, OP. Cit

⁸⁵ Voir le contrat cadre qui est en annexe FBF de 2007

La Convention-Cadre FBF

C'est un contrat-cadre soumis au droit français qui permet de « globaliser » toutes les opérations sur instrument financier à terme conclues sous ce contrat-cadre, en préciser les principes généraux et de faire bénéficier les contreparties à ce contrat des dispositions législatives favorables applicables (notamment l'article L.431-7 du Code monétaire et financier).

Toutes sortes de produits dérivés négociés de gré à gré pourront être conclus sous ce contrat cadre et notamment des contrats d'échange – *swaps* -, des options, des *futures*, etc. Ces contrats d'application conclus sous le contrat-cadre seront documentés dans les Confirmations que nous allons étudier plus loin.

L'article 1 de la Convention-Cadre FBF fixe les principes généraux régissant ce contrat cadre, et, par ricochet, tous les autres contrats d'application. Il y a tout d'abord le principe de la globalisation des opérations sur dérivés conclues entre les parties, principe en vertu duquel toutes ces opérations conclues au moyen des Confirmations forment un tout pour leur résiliation et leur compensation.

C'est en effet l'objectif premier de ce contrat-cadre : compenser conventionnellement entre elles toutes les opérations sur produits dérivés afin de dégager un solde unique selon une méthode d'évaluation préétablie.

L'article 1 précité détermine en outre le champ d'application matériel de la convention-cadre en stipulant que cette convention-cadre ne peut régir que les instruments financiers à 18 termes visés à l'article L.211-1-II du Code monétaire et financier. (Selon J.P.Mattout).

En outre, la Convention-Cadre FBF détermine les incidences fiscales, les obligations précontractuelles à remplir (telles que, entre autres, être valablement constitué, avoir la capacité de contracter, avoir obtenu toutes les autorisations administratives nécessaires), mais fixe également les cas et les conditions d'inexécution ou de résiliation, de cession du contrat ou de droits résultant du contrat, mais aussi la loi applicable ou les tribunaux compétents.

La Confirmation FBF

La Confirmation FBF est le contrat qui documente les options de change et les swaps conclu entre deux contreparties. C'est un contrat d'application conclu dans le cadre de la Convention-Cadre FBF.

C'est le contrat-pivot de cette documentation FBF qui permet de fixer précisément les droits et obligations des contreparties. C'est ici que s'exprime le « gré à gré » car c'est le seul contrat qui permet de faire du « sur-mesure ».

C'est en effet dans la Confirmation FBF que les parties vont choisir les risques de pertes contre lesquels il convient de se couvrir. Les contreparties vont également y déterminer et stipuler les entités de référence et les obligations de référence susceptibles d'être affectées par un tel risque ainsi que les modalités d'exécution en cas de survenance du risque (c'est à dire soit une livraison de l'obligation de référence ou un paiement du différentiel entre la valeur notionnelle – ou nominale- de l'obligation de référence et sa valeur suite à la survenance du risque).

Rien n'empêcherait les parties de conclure une option ou un swap uniquement au moyen de cette Confirmation, sans la faire régir par les dispositions plus générales de la Convention-Cadre.

Ceci est néanmoins très rare en pratique car les parties perdraient le bénéfice des dispositions légales favorables applicables à cette convention-cadre : aucune compensation (*netting*) des paiements immunisée contre les effets du droit de la faillite ne pourrait avoir lieu et les contreparties ne seraient liées que par les uniques dispositions de cette Confirmation

A. L'Annexe Technique FBF

L'Annexe Technique FBF est un contrat d'application conclu parallèlement avec la Convention-Cadre et la Confirmation et qui va, par des définitions et des explications, préciser les conditions contractuelles prévues dans la Confirmation.

Outre des définitions précises des termes à sélectionner dans la Confirmation, l'Annexe Technique comporte également toutes les précisions contractuelles quant à la procédure à suivre en cas de survenance du risque (modalités de notification de l'événement du risque, modalités de compensation et de calcul du solde après compensation, modalités d'exécution du paiement différentiel ou de la livraison du sous-jacent de référence) ainsi que les modalités de résolution des différends entre les parties.

3.2. La documentation contractuelle ISDA

Comme mentionné plus haut, c'est la documentation contractuelle de loin la plus usitée pour conclure des options de change et des swaps et plus généralement tous les produits financiers dérivés négociés de gré à gré, et ce tant au niveau international.

Cette documentation a une construction similaire à celle de la documentation FBF (cette dernière étant inspirée de la première). Elle est composée de l'*ISDA Master Agreement* -auquel est annexé le *Schedule*, de la *Confirmation*⁸⁶.

A. L'*ISDA Master Agreement* et le *Schedule*.

L'*ISDA Master Agreement*, dont la dernière version date de 2002, est, à l'instar de la Convention-Cadre FBF, un contrat-cadre qui fixe le cadre juridique pour toutes les opérations sur instruments financiers dérivés négociés de gré à gré (over-the-counter) à effectuer dans le cadre du contrat⁸⁷.

Comme la Convention-Cadre FBF, l'*ISDA Master Agreement* peut servir de support contractuel à toutes sortes de produits dérivés tels que les contrats d'échange (*swaps*), les options ou les *futures*.

L'*ISDA Master Agreement* fixe, comme la Convention-Cadre FBF, essentiellement les conditions générales de règlement de compensation, les questions fiscales, les obligations précontractuelles à remplir (telles que, entre autres, être valablement constitué, avoir la capacité de contracter, avoir obtenu toutes les autorisations administratives nécessaires).

Elle fixe également les cas et les conditions d'inexécution ou de résiliation, de cession du contrat ou de droits résultant du contrat, mais aussi la loi applicable et les tribunaux compétents.

Le *Schedule*⁸⁸ est le contrat permettant de prévoir des adaptations juridiques ou des ajouts à l'*ISDA Master Agreement*. L'*ISDA Master Agreement* prévoit ainsi qu'en cas de divergence entre les dispositions de l'*ISDA* et celles du *Schedule*, ce sont les dispositions du *Schedule* qui prévaudront⁸⁹

⁸⁶ Pour la première fois en 1987, il existe actuellement deux versions de l'*ISDA Master Agreement* : l'édition de 1992 (la première révision) et celle de 2002 (la deuxième révision).

⁸⁷ www.isda.org

⁸⁸ (Qui est une annexe à l'*ISDA Master Agreement*)

⁸⁹ Clause 1(b) de l'*ISDA 2002 Master Agreement*

B. La Confirmation

A l'instar de la Confirmation FBF, la *Confirmation ISDA* est un contrat qui documente chaque opération individuelle des options de change et des swaps (ou d'autre produit dérivé négocié de gré à gré) effectuée par les contreparties dans le cadre général de l'*ISDA Master Agreement*. Ici également, L'*ISDA Master Agreement* prévoit qu'en cas de divergence entre l'*ISDA Master Agreement* (y compris le *Schedule*) et la *Confirmation*, ce seront les dispositions de la *Confirmation* qui prévaudront⁹⁰.

Comme cela est le cas pour la Confirmation FBF (les deux confirmations fonctionnant pratiquement de manière similaire), tandis que la *Confirmation ISDA* permet d'opérer un choix entre plusieurs obligations de référence qui sont définis et expliqués plus précisément dans les *2003 ISDA*.

2.3. Les principaux mécanismes contractuels de la documentation FBF et ISDA.

Les principaux mécanismes contractuels vont refléter le fait que les options de change et les swaps malgré la place laissée à la liberté contractuelle (qui n'est qu'apparente), sont des purs produits des marchés financiers qui ne sont adaptés qu'à des opérateurs ayant un accès aux marchés financiers.

Comme expliqué dans nos développements relatifs à la description de la documentation ISDA et FBF, c'est la Confirmation qui va, dans le cas des options de change et des swaps, fixer précisément les droits et obligations de l'acheteur (*buyer*) et du vendeur (*seller*).

« Les mécanismes contractuels ISDA et FBF étant largement similaires, cette étude des mécanismes a pris soin de faire cumulativement référence aux termes-clés utilisés par dans les documents ISDA et FBF (qui se recoupent largement).

⁹⁰ Clause 1(b) de l'ISDA 2002 Master Agreement

L'utilisation de majuscules dans les documentations ISDA et FBF pour des termes définis correspond aux usages (d'origine anglo-saxonne) en matière financière ; nous avons adopté la même méthode, de sorte que les termes comportant une majuscule dans cette étude sont des termes définis dans la documentation ISDA ou FBF ; »

2.3.1 Analyse de contrat-cadre porté sur les options de change :

Les options couvrent des opérations commerciales ou financières dont la réalisation est par nature aléatoire. L'opération est donc causée par une simple intention au moment de l'achat de l'option, sans aucune obligation d'effectuer l'opération projetée.

Chacune des parties s'engage à effectuer le paiement qui lui incombe conformément aux dispositions de l'opération de l'option (prime, transfert de fond)

L'acheteur de l'option doit payer au comptant la prime et limite son risque de perte à cette prime. Le vendeur quant à lui il est dans l'obligation de transférer les fonds au cours convenu par le contrat de l'option. Son risque de perte est par conséquent illimité.

Sur le plan pratique, les parties doivent donc :

- Etablir une confirmation de l'opération d'achat ou de vente de l'option (échange par télex, télex avec repère ou lettre...) qui doit préciser notamment :
 - La nature de l'opération garantie
 - Le montant de l'opération garantie
 - La devise de référence sur laquelle porte le prix d'exercice
 - La devise secondaire qui sert à effectuer la transaction
 - Le taux et le montant de la prime
 - La durée de l'option, allant de la signature de la date de règlement à la date d'échéance de l'opération prévue, le prix d'exercice
 - La devise secondaire qui sert à effectuer la transaction.
 - Le taux et le montant de la prime

- La durée de l'option, allant de la signature de la date de règlement à la date de l'échéance de l'opération prévue.
 - Le prix d'exercice, c'est-à-dire le cours de change garantie par l'option.
 - Les modalités de paiement.
- Indiquer dans chaque confirmation faisant suite à la conclusion de l'opération d'option que celle-ci est effectuée dans le cadre du contrat d'options soumis aux conditions générales de l'AFB.

2.3.2 Analyse du contrat-cadre porté sur les swaps :

Pratiquées depuis de nombreuses années sur les marchés des changes, les swaps de devises avaient une existence juridique quelque peu informelle. L'usage voulait que le plus souvent il ne résulte que d'un simple accord verbal ultérieurement confirmé par écrit.

« Désormais à la suite des travaux en 1986 du groupe marché des changes de l'AFB qui a associé à ses recherches FOREX l'association des trésoriers de la Banque et du comité juridique de l'AFB, le cadre juridique des opérations SWAP de devises est mieux défini afin de faciliter les transactions. Les parties à un contrat de swap de devises peuvent depuis le début de l'année 1987 se référer aux conditions générales qui constituent une recommandation ont reçu l'agrément des principales banques active sur le marché de ce produit. »⁹¹

Si les swaps relève du droit commun des contrats, le législateur Français est néanmoins intervenu afin que ses pratiques se conforment aux règles impératives comptables, monétaires ou fiscales prescrites pour des opérations financières proches de ces dernières.

⁹¹ Hubert de Vauplane, Jean-Pierre Bornet, opt. Cit , p. n° 689

En outre, ces contrats ont fait l'objet de codifications privées de la part de l'Association Française des Banques et de l'International Swap Dealers Association.

Les deux parties à un swap de devise par exemple une banque et une entreprise s'engagent chacune vis-à-vis de l'autre à remplir un engagement dont les termes sont fixés au moment dont le contrat doit contenir les points suivant :

- Les mouvements de fond au comptant
- Le montant fixe des monnaies échangées (ou principal)
- Le cours du change au comptant
- Le cours de change à terme
- Les points de swap qui correspondent au différentiel de taux d'intérêt constaté entre les deux monnaies échangées
- Les mouvements de fonds à l'échéance
- Les correspondants bancaires

Donc Les parties s'engagent à procéder aux mouvements de fonds nécessaire pour réaliser l'opération. Dans le cas où l'une des parties ne respecte pas son engagement l'autre partie est dispensée de plein droit de ses obligations.

Chapitre 02 : régime juridique des options de change et des swaps

Dans ce chapitre nous allons essayer d'analyser juridiquement ces contrats, dans leur aspect national et international, leur régime juridique en France, la loi qui est applicable tout en commençant par l'incertitude de la nature juridique qui les entourent, puis l'instauration du régime dérogatoire qui découle du droit commun approprié à ces instruments.

Ces innovations sont des techniques et des instruments internationaux, donc quand on dit international veut dire deux monnaies de deux pays des opérateurs liés à ces contrats, donc en cas de survenance d'un risque de contrepartie ou risque d'inexécution par exemple qu'elle est la loi applicable, de ce fait les parties se trouvent dans un conflit de lois. Qu'elle est donc la solution ?

Section 01 : régime dérogatoire

Les produits dérivés en général et les options de change et les swaps en particulier sont des innovations financières, des techniques très diversifiés et très compliqués, de plus qu'ils ont connus ces dernières années des développements croissants qui sont matérialisés par de nouvelles techniques et nouveaux termes et produits en la matière.

Cependant, ce caractère innovant rend difficile de cerner leur nature juridique et en même temps le régime juridique qui leur est applicable dans un même pays.

A cet effet nous allons continuer d'étudier ces produits là en France puisqu'à le législateur Français à bien suivi ces innovation de même qu'il s'est retrouvé obligé de cerner ces contrats et de donner une qualification juridique.

L'existence d'un droit des dérivés essentiellement dérogatoire au droit commun : le droit des dérivés est fait de dérogations au droit commun, les créanciers au titre de dérivés ou d'accords de collatéral bénéficient en conséquence d'un régime de faveur par rapport aux autres créancier.

1.1 L'incertitude liée à ces opérations :

L'incertitude juridique que laissait l'absence de dispositions législatives claires et l'absence de jurisprudences en la matière tant en France qu'en Algérie (où ces produits sont quasiment inutilisables par les entreprises algérienne) ; ont incité le système bancaire français à mettre la pression sur le législateur qui a instauré un droit désormais dérogatoire du droit commun qui envoie vers la recherche de la sécurité juridique et l'efficacité de ces opérations et en même temps la protection des investisseurs.

Avant d'entamer l'instauration du régime dérogatoire on doit parler de l'incertitude qui tournait autour des questions suivantes :

- la force contraignante du contrat-cadre en cas de faillite de l'une des parties contractantes ?

- en cas de faillite, est-il toujours possible de mettre en application la compensation ?

La loi y a apporté, par touches successives, une réponse claire et dépourvue d'ambiguïté⁹²

1.2 Instauration du régime dérogatoire

Le législateur français, en instaurant un régime dérogatoire de droit commun pour la résiliation des contrats, même en cas de faillite de la contrepartie, « le close-out-netting » est reconnu légalement, levant toute ambiguïté du droit antérieur⁹³

⁹² J.P. MATTOUT, OP.Cit P 439.

⁹³ J.P. MATTOUT, OP. cit, P440

Les opérations de nature diverse portant sur des instruments financiers ont fréquemment une dimension internationale, que cette dimension se manifeste du point de vue de l'émetteur, de l'investisseur ou encore de l'intermédiaire. Du fait de l'existence de cet élément d'extranéité, ces opérations entrent dans le champ des relations privées internationales appréhendées par le droit international privé.

Donc les opérations sur instruments financiers ont en effet tendance à être considérées comme des mécanismes de marchés contrôlés par des autorités. Cette vision semble se prolonger en droit international privé puisque ces instruments comportent un élément d'extranéité faisant appel à la fois aux règles de conflit de lois et aux règles de conflit d'autorité et de compétence.

Cependant, si ces opérations sont vues comme des processus de marché, la règle de compétence semble absorber la question de loi applicable : l'autorité compétente applique en principe sa propre loi dont la détermination de la compétence qui est crucial. Dans ce cas-là il n'y a pas de place apparente pour une règle de conflit de lois.

Par ailleurs et lorsque ces opérations sont considérées dans une perspective contractuelle : les règles de conflits de lois retrouvent alors leurs légitimité tout en tenant compte des spécificités de ces instruments financiers.

Section 2 : Régime international « Conflit de loi » :

La question de la loi applicable ici a fait l'objet d'une évolution. Cette évolution a conduit au début du 20ème siècle a proclamé le lieu de conclusion de contrat.

2.1 Le principe de « la loi d'autonomie »

En effet, l'inadaptation pratique de la loi du lieu de conclusion pour la substance du contrat a entraîné l'abandon de ce rattachement au profit d'un autre fondé sur la source du contrat c'est-à-dire la volonté des parties « le principe de la loi d'autonomie » ou encore l'autonomie de la volonté qui autorise les parties au contrat international à désigner la loi applicable au contrat.

Il existait néanmoins de grandes disparités dans la manière de comprendre ce principe outre le fait que des pays n'ont pas admis l'autonomie de la volonté et continuent à appliquer le principe de la loi du lieu de conclusion du contrat.

La loi de l'autonomie est une solution que l'on retrouve dans l'immense majorité des systèmes de droit international privé dans le monde « comme l'Europe occidentale, les divergences appelaient à une unification ». La possibilité pour les contractants de choisir expressément ou implicitement la loi applicable à leurs relations est aussi retenue, à titre de principe par les conventions internationales relatives aux conflits de lois en matière de contrat.

2.2 La convention de Rome

Certaines conventions visent toutes les obligations contractuelles, sauf exceptions limitativement énumérés, telle que la convention de Rome sur la loi applicable aux obligations contractuelles du 12 juin 1980 conclu dans le cadre de la CE. Cette convention les règles de conflit de lois en matière contractuelle des Etats membres de la CE et est applicable à tous les contrats conclus postérieurement à son entrée en vigueur, le 1^{er} avril 1991. Certes elle ne régit pas à toutes les matières, mais en raison de son caractère universel la loi quelle désigne s'applique même si elle est d'un Etats non contractant.

Section 03 : Loi applicable

Il y a un siècle les contrats étaient totalement imprégnés de l'autonomie de la volonté. La conséquence est qu'on recherchait la volonté des parties en toute hypothèse. Donc on recherchait leur volonté implicite à travers les éléments du contrat et même selon une théorie allemande, leur volonté hypothétique. C'est celle que les parties auraient eu si elles avaient envisagés la question du droit applicable.

Cette doctrine a été critiquée car sous couvert de volonté implicite, le juge examine le contrat tel qu'il a été conclu et au regard des éléments le juge disait que la volonté implicite des parties désignait la loi X, donc sous couvert de recherche de volonté au procède à une localisation objective du contrat.

Cependant, la convention de Rome sur la loi applicable aux obligations contractuelles du 19 Juin 1980. Cette convention adopte une méthode dualiste de détermination de la loi applicable aux contrats internationaux.

Article 82 prévoit l'application possible de la loi du pays de la résidence habituelle du destinataire de l'offre : « s'il résulte des circonstances qu'il ne serait pas

raisonnable de déterminer l'effet du comportement de cette partie » d'après la loi applicable au contrat⁹⁴.

Cependant, la détermination de loi applicable varie selon que les contractants ont exprimé ou non un choix de loi. Donc la loi applicable au contrat international est soit celle qui a été choisie par les parties, soit celle de la collectivité dans laquelle se localise leur opération :

3.1 - quand la loi est choisie par les parties :

A la suite des conditions générale en usage ces contrats sont conférés au droit applicable au contrat, selon le code civil français « la loi applicable aux contrats soit en ce qui concerne leur formation, soit quant à leur effets et conditions et que les parties ont adoptés » et ce en vertu de l'autonomie de la volonté, à condition toutefois que le contrat soit international.

C'est la disposition fondamentale de la convention de Rome : **art 3-1** : le contrat est régi par la loi choisie par les parties. C'est une formule lapidaire mais elle est remarquable pas ce qu'elle ne dit pas et ce qu'elle dit.

En posant ce principe, l'article 3.1 de la convention réfute implicitement les critiques portés à la conception subjectiviste de la loi d'autonomie. La volonté des contractants n'est pas considérée comme souveraine. Elle est subordonnée à la loi de cette dernière.

Cette soumission du contrat à la loi emporte, de surcroît, que ce dernier peut parfaitement être annulé pour méconnaissance de ses exigences. Par ailleurs, cette consécration atteste aussi qu'à rebours de l'analyse objectiviste, le caractère impératif d'une disposition sur le plan interne, n'implique nullement une telle impérativité au niveau des relations privées internationales⁹⁵.

⁹⁴ Battifol et Lagarde, Droit international privé. (LGDJ 1981, 7^e édition) n° 596

⁹⁵ Battifol et Lagarde, OPT.CIT n°596

Par ailleurs, la forme du choix de la loi n'est pas imposé ; il peut être exprès ou tacite , c'est pour cela que dans la convention de Rome l'article 3-1 que le choix des parties doit être exprès ou résulter de façon certaine des dispositions du contrat ou des circonstances de la cause.

Cela signifie que si le choix ne ressort pas clairement du contrat, il ne faut pas rechercher une volonté implicite, on passe à l'article 4 avec la loi applicable à défaut de choix. Droit de l'économie internationale⁹⁶,

Cela traduit un compromis. Les négociateurs ont estimé que même dans des cas où il n'est pas dit que le contrat sera régi par la loi choisie, il peut arriver que néanmoins, la volonté des parties ne soit pas douteuse.

Autrement dit, entre le choix exprès et l'absence de choix, la convention n'a pas pu ménager une sorte de zone grise. C'est pourquoi les rédacteurs de la convention n'ont pas éliminé toute idée de volonté implicite. Ils l'ont refoulé mais ne l'ont pas éliminé.

La question est plus délicate quand il s'agit de contrats qui ont des structures autonomes et qui sont liés d'un point de vue fonctionnel. Ex : contrat cadre qui entraîne des contrats d'exécution.

La loi applicable a été désignée dans le contrat cadre mais non en vue des autres contrats. Il ne semble pas que l'on puisse considérer que le choix de la loi dans le contrat cadre vaut pour les contrats d'exécution.

Peut-être arrivera-t-on à cette conclusion mais ça ne devrait pas l'être selon l'article 3, ça le serait plus selon l'article 4.

Conclusion : pour les contrats internationaux, il faut faire le choix de la loi applicable !

⁹⁶ Patrick Daillier, Géraud de la PRADELLE, Habib GHERARI, droit de l'économie internationale. 2004 3ème édition, P85

Le choix des parties implique le choix d'une loi unique. La doctrine est hostile au dépeçage du contrat : cela consiste à appliquer éventuellement des lois différentes à différentes parties du contrat.

La doctrine était hostile à ça en application de l'idée que les obligations issues d'un contrat forment un tout. On peut craindre qu'à appliquer notamment un droit aux obligations d'une partie et un droit aux obligations de l'autre, cela n'entraîne un certain déséquilibre entre les parties.

Et pourtant, l'article 3-1 al3 de la convention de Rome, dit que par ce choix les parties peuvent désigner la loi applicable à la totalité ou à une partie seulement de leur contrat. Pourquoi cette volte-face ? Car il y a eu conscience de la complexité de beaucoup de contrats internationaux. La loi ne convient pas forcément à tous les aspects du contrat. Les parties auraient même pu conclure des contrats séparés dans certains cas.

3.2 - en absence du choix des parties :

En général, Lorsque les parties n'ont pas fait usage de la liberté de choix de l'article 3-2 on détermine la loi applicable de manière objective. Dans l'article 4 on distingue une règle générale qui est assortie de présomptions et une clause de réserve qui ramène au principe.

Donc le principe est celui de « A défaut de choix selon l'article 3, le contrat, dit l'article 4, est régi par la loi du pays avec lequel il présente les liens les plus étroits ».donc le contrat est régi par la loi du pays avec lequel il présente les liens les plus étroits.

Cette formule synthétise les approches objectives qu'on trouvait dans différents droit nationaux. C'est l'idée de « proper Law » du droit anglais. En Allemagne on parlait de centre de gravité.

En France on parlait de théorie de localisation. Aux USA on parlait de groupement de points de contact.

Le progrès par rapport aux théories antérieures c'est que avant on s'attachait au lieu de conclusion du contrat ou bien au lieu d'exécution. Mais le lieu de conclusion n'est pas un rattachement significatif. Le lieu d'exécution c'est beaucoup plus significatif. Le problème est que l'exécution ne se produit pas toujours dans le même pays.

La règle des liens les plus étroits n'est pas une règle de conflit. Le propre d'une règle est d'entraîner une conséquence déterminée. Parler des liens les plus étroits c'est rappeler le principe qui sous-tend toutes les règles de conflits⁹⁷.

En matière contractuelle, si on est amené à rechercher la loi applicable c'est qu'il y a un désaccord sur le fond entre les parties, et cela risque de se traduire par un désaccord sur le droit applicable. Donc lorsqu'on veut appliquer cette règle et la convention de Rome pose une présomption, sur ce on se trouve dans deux situations:

3.2.1 L'une des parties contractantes c'est une banque :

Lorsque la banque est l'une des parties liées aux contrats on fait référence au droit bancaire international selon lequel c'est le droit de la banque.

« La loi de la banque est définie par la doctrine la plus récente : comme celle du pays où est installé l'établissement qui a effectué la prestation caractéristique de l'opération bancaire. Une telle définition conduit à écarter cette qualification par les lois désignées autrement qu'à partir de la prestation caractéristique de l'opération bancaire. Cette définition doit être appliquée dans les deux hypothèses les plus fréquentes en France : si l'établissement de crédit étranger est installé en France, c'est la loi Française qui est la « loi de la banque ». Par contre, si cet établissement effectue

⁹⁷ B. ANCEL, y. LEQUETTE, GADIP, droit international privé, P266 N°7

librement des prestations de services en France sans y être installé, c'est la loi étrangère qui est la « loi de la banque ».

« La loi de sa nationalité ». Exemple, la loi de la BNA est la loi Algérienne, en l'occurrence « la loi de son siège social.»⁹⁸

Ce droit est donc la loi applicable au siège de la banque qui contracte et qui est aussi applicable aux opérations bancaires. Aussi l'application de la convention de Rome nous mène à la même approche : la banque étant « la partie qui doit fournir la prestation caractéristique ».

3.2.2 Lorsque les deux parties au contrat sont des banques :

Quand les deux parties contractantes sont des banques il est difficile de déterminer la loi applicable.

Le principe est alors d'essayer de déterminer laquelle des deux banques fournit une prestation bancaire, don l'autre banque est supposée se comportée comme client et donc d'appliquer la loi du siège de la banque qui fournit la prestation ou l'opération bancaire.

Dans ce cas-là, on applique la même règle qui est décrite dans le paragraphe précédent.

Toutefois, lors de la conclusion d'un contrat de swap et lorsque les deux parties liées à ce contrat sont des banque, il est difficile de déterminer la loi applicable puisque les deux banques vont agir dans le cadre des fonctions bancaires.

L'interprétation de la convention de Rome article 4 prévoit que la loi qui doit être appliquée est la loi du pays avec lequel le contrat à les liens les plus étroits.

⁹⁸ HAMIDA FETHEDDINE, mémoire de magistère « le régime juridique des virements internationaux » 2010-2011, P101

De ce qui précède, nous retenant que la convention de Rome de 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelle a repris les solutions jurisprudentielles en ce qui concerne les contrats bancaires.

Conclusion :

Pour conclure nous affirmons que le besoin de couverture contre le risque de change explique le développement des transactions sur le marché à terme sur tous les opérations d'importations et d'exportations, comportant des délais de règlement qui rendent incertain le montant de la monnaie national dans l'avenir pour une certaine quantité de devises étrangères.

Toutes fluctuations de taux de change entre les opérations d'importation et d'exportation entraînent des pertes ou des bénéfices, aussi tout détenteur d'une créance ou d'une dette en devise risque de subir des pertes dont il peut se protéger par des opérations de couverture tel qu'il a été déjà détaillé dans notre mémoire (les options de change, les swaps, les Forwards FRA, les dérivés de crédit, les options sur le swap...)

En France, les entreprises, les exportateurs comme les importateurs trouvent des solutions et des instruments de couvertures très diversifiés et qui répondent exactement à leurs besoins, dans des marchés très développés interbancaire et ils leur arrivent parfois de s'adresser directement au marché des changes de devises sans l'intervention des banques en faisant intervenir des courtiers.

Toutefois avec le développement de ces instruments et leurs marchés en conséquent, le législateur Français à adopter toutes les règles nécessaire pour le bon déroulement des abritant ces instruments tout en apportant des solutions adéquates aux problèmes et aux risques qui en découlent. De même qu'i adopte au fur et à

mesure des textes et règlement élaborés par la commission européenne dans leur législation.

Alors quand on est-il de la pérennité et l'avenir des entreprises algérienne importatrice et exportatrice des biens face aux fluctuations de taux de change et ce en absence d'un marché de change à terme de devises et de règle en la matière ?

Du fait des contraintes liés aux opérations de change telle que la confusion que donne les textes des règlement et ceux des instructions et devant l'absence des instruments de couverture du risque de change qui est inhérent à l'activité de l'entreprise . Vu l'importance de ce risque on se trouve obligé de chercher une solution adéquate pour protéger la pérennité et l'existence des entreprises algérienne.

En dépit des règlements et instructions en droit Algérien organisant le marché interbancaire, le change à terme sous ses formes (ferme et optionnel) que nous avons développées dans cette étude comparative

En conclusion nous proposons que l'Etat se trouve dans l'obligation d'offrir des instruments de couverture contre le risque de change que cours les entreprises algériennes.

Dans la mesure de permettre aux banques commerciales d'accéder au marché monétaire devise pour pouvoir proposer à leurs clients une cotation à terme du Dinar à travers des prêts-emprunts simultanés, afin de gérer le risque de change. Cela permettra également aux banques de gérer leur propre risque de change et pratiquer le cambisme sans l'insécurité de se trouver verrouillées en fin de journée dans une position longue ou courte que leur impose la réglementation actuelle qui donne tout le monopole à la banque d'Algérie.

Le risque de change comme nous l'avons exposé dans notre analyse a un impact sur les activités des entreprises surtout en matière d'importation et d'exportation. De ce fait, les importateurs et les exportateurs continuent de subir le risque de change (principalement sur l'euro et le dollar), du fait de l'absence d'instruments de couverture de change pour les opérations commerciales (swaps ou contrats à terme, toutes les innovations financière qui se dérive des instruments financier). Or, le risque

de change n'est qu'imparfaitement atténué par les réajustements du cours du dinar par la Banque d'Algérie via son panier de devises.

Pour pouvoir proposer des instruments de couverture à terme, les banques commerciales ont impérativement besoin d'effectuer des opérations de prêts-emprunts sur le marché monétaire en devises afin de coter le dinar à terme sur le marché interbancaire des changes (le marché des changes international n'étant accessible qu'à la Banque d'Algérie).

Or, la réglementation actuelle n'autorise pas les banques commerciales à effectuer des prêts-emprunts en devises du fait de l'interdiction de l'accès au marché monétaire devises ainsi que la vente à terme de devises. De fait, seule la Banque d'Algérie (position monopolistique de la Banque d'Algérie) peut concrètement effectuer des cotations à terme. Il est donc impossible pour les banques commerciales de gérer le risque de change de leur client.

Elles ne peuvent non plus gérer leur propre risque de change, notamment pour solder leurs positions sur des devises qui ne seraient pas accessibles pour des motifs de trésorerie, de temps ou de prix sur le marché interbancaire des changes, les obligeant ainsi à rester longs ou courts jusqu'à l'ouverture de la prochaine session. Pour éviter ce risque (de trésorerie et de change), les banques préfèrent ne pas prendre position sur ce marché autrement que pour les besoins du client. La mesure consiste donc à permettre aux banques commerciales d'accéder au marché monétaire devise pour pouvoir proposer à leurs clients une cotation à terme du Dinar tout en leurs offrant des instruments de couverture en fonction des besoins exprimés par ces derniers. Cependant, il ne faut pas négliger le besoin aussi des banques commerciales pour se couvrir contre ce risque-là.

Nous espérons et nous attendons que les autorités monétaires en Algérie mettent en place ces instruments pour la réduction des pertes de change que subissent tous les jours les importateurs et exportateurs en Algérie (pertes considérables rapportées aux 80 milliards de dollars annuels du commerce extérieur). Car, malheureusement, le risque qui a conduit à la fermeture des centaines de PME suite à la dévaluation brutale du dinar dans les années 90 demeure sans traitement

ANNEXES

1 CONFIRMATION DE VENTE D'OPTION DE CHANGE

Banque A destinataire :	Election de domicile :
CONFIRMATION DE VENTE D'OPTION DE CHANGE	
N° de référence de l'option : Règlement : Différentiel/ principal	Date de conclusion : Type : américaine/ européenne (1)
Option d'achat/ option de vente (1) sur la devise de référence et montant : Prix d'exercice : Devise secondaire et montant : Première date de règlement (1): Echéance : Heures ouvrées :	
Taux de la prime : Montant de la prime / devise : Date de paiement :	
Instruction de paiement :	
(1) Rayer la mention inutile (2) Si différente de la date de paiement de la prime (3) Si différente de 15heures, heures de Londres Cette opération d'option est effectuée dans le cadre de notre contrat d'option du (date), soumis aux conditions générales édictées par l'AFB.	

4

5 **CONFIRMATION D'ACHAT D'OPTION DE CHANGE**

Banque Election de domicile : A destinataire :	
CONFIRMATION D'ACHAT D'OPTION DE CHANGE	
N° de référence de l'option : Règlement : Différentiel/ principal	Date de conclusion : Type : américaine/ européenne (1)
Option d'achat/ option de vente (1) sur la devise de référence et montant : Prix d'exercice : Devise secondaire et montant : Première date de règlement (1): Echéance : Heures ouvrées :	
Taux de la prime : Montant de la prime / devise : Date de paiement :	
Instruction de paiement :	
<p>(1) Rayer la mention inutile (2) Si différente de la date de paiement de la prime (3) Si différente de 15heures, heures de Londres Cette opération d'option est effectuée dans le cadre de notre contrat d'option du (date), soumis aux conditions générales édictées par l'AFB.</p>	

2 CONFIRMATION D'UN ECHANGE DE CONDITIONS D'INTERET

De : Partie x à : partie y <p style="text-align: center;">CONFIRMATION D'UN ECHANGE DE CONDITIONS D'INTERET</p> Nous vous confirmons ci-après les termes d'une opération d'échange de conditions d'intérêt régie par la convention-cadre AFB relative aux opérations de marché à terme et les dispositions de l'additif Technique « Echange de Conditions d'Intérêt ou de devises ».	
N° de référence de l'opération : Date de la convention cadre :	Date de conclusion de l'opération d'échange : Date de commencement: Date d'échéance finale:
Devise :	.....
Montant notionnel :	.....
Payeur des montants fixes :	x/y (1)
Taux fixes (si applicable) :	.....% l'an (2)
Base des calculs des montants fixes :	Base exact/360 base 30/360 Base exact/365 base 30 E/360 Base exact/360 FIXE base exact/exact (1)
Montant fixe (si applicable)	..... Un montant égal au produit du montant notionnel, du taux fixe et de la base de calcul des montants fixes)

Période d'application des montants fixes :	Toute période de.....mois débutant le.....(et le) de chaque année civile à compter de la date de commencement et jusqu'à la date d'échéance(2)
Première période :	Du .....au.....
Taux de la première période	.....
Base de calcul de la 1iere période	.....
Dates de paiement des montants fixes	Le dernier jour de chaque période d'application des montants fixes /.....jour (s) Ouvré (s) suivant chaque période d'application des montants fixes (1)(2)
Payeur des montants variables	x/y (1)
Taux variable	.....Mois +/-.....% l'an (2)
Date de détermination du taux variable	.....jour(s) ouvré(s) précédent/suivant chaque période d'application des montants variables (1) (2)
Base des calculs des montants variables :	Base exact/360 base 30/360 Base exact/365 base 30 E/360 Base exact/360 FIXE base exact/exact (1)
Montant variable	..... Un montant égal au produit du montant notionnel, du taux fixe et de la base de calcul des montants variables)
Période d'application des montants fixes :	Toute période de.....mois débutant le.....(et le) de chaque année civile à compter de la date de commencement et jusqu'à la date d'échéance(2)
Première période :	Du .....au.....
Taux de la première période	.....
Base de calcul de la 1iere période	.....

Date de paiement des montants variables	Le dernier jour de chaque période d'application des montants variables/ jour(s) ouvré(s) suivant chaque période d'application des montants variables (1) (2)
Centre(s) financier(s) retenu(s) pour la détermination des jours ouvrés relatifs aux : -dates de détermination du taux variable -dates de paiement	..........
Convention de jour ouvré	Jour ouvré précédent/suivant sauf mois suivant (1)
Instruction pour les paiements à x : Instruction pour les paiements à y :	Compte n° Ouvert auprès de ..........à..... Compte n° Ouvert auprès de ..........à.....
Notification à adresser à x Notification à adresser à y	(nom de la partie x)..... Succursale de Adresse..... Attention..... Télex n° Télécopieur n° (nom de la partie y)..... Succursale de Adresse..... Attention..... Télex n° Télécopieur n°
Agent	x/y (1)
Paiement initial (si applicable)	A la date de commencement (x/y) versera à (y/x) (1)
Dispositions particulières	

Veillez nous retourner dans les meilleurs délais le double de cette confirmation dûment signée par vos représentants habilités.

Bon pour accord

Nom de la partie x

nom de la partie y

Succursale de :

succursale de :

Par :

par

Nom et qualité :

nom et qualité :

3.CONFIRMATION D'UNE GARANTIE DE TAUX

De : Partie x à : partie y	
CONFIRMATION D'UNE GARANTIE DE TAUX	
Nous vous confirmons ci-après les termes d'une opération de garantie de taux régie par la convention-cadre AFB relative aux opérations de marché à terme et les dispositions de l'additif Technique « Garantie de taux ».	
référence de l'opération : de garantie de taux..... Date de la convention cadre :.....	Date de conclusion de l'opération d'échange : Date de commencement:..... Date d'échéance finale:.....
acheteur	.....
Vendeur	.....
Montant notionnel (MN) - devise:	.....
Détermination et versement des différentiels	
Taux variable (TV):	..... (Référence de taux)
Taux garanti	Taux plafond (PLF) / Taux plancher (PCH) ;% l'an

Période d'application	Toute période de.....mois débutant le.....(et le) de chaque année civile à compter de la date de commencement et jusqu'à la date d'échéance(2)
Date(s) de détermination du taux variable	.....jour(s) ouvré(s) précédent chaque période d'application (2)
Date de paiement du différentiel	.....jour(s) ouvré(s) après chaque date de détermination d'un taux variable -le dernier jour de chaque période d'application -.....jour(s) ouvré(s) après la fin de chaque période d'application (1)(2)
Détermination du montant des différentiels Base de calcul (B) Opération de garantie de taux	..... Règlement : -anticipé -à terme échu (1)
Détermination et versement de la prime Montant de la prime/devise Date(s) de versement de la prime Lieu de paiement	...............
Payeur des montants variables	x/y (1)
Taux variable	.....Mois +/-.....% l'an (2)
Date de détermination du taux variable	.....jour(s) ouvré(s) précédent/suivant chaque période d'application des montants variables (1) (2)
Centre(s) financier(s) retenu(s) pour la détermination des jours ouvrés relatifs aux : -dates de détermination du taux variable -dates de paiement	..........
report de jour ouvré -la détermination du taux variable -la détermination des paiements	..........

<p>Instruction pour les paiements à x :</p> <p>Instruction pour les paiements à y :</p>	<p>Compte n°</p> <p>Ouvert auprès de</p> <p>.....à.....</p> <p>Compte n°</p> <p>Ouvert auprès de</p> <p>.....à.....</p>
<p>Notification à adresser à x</p> <p>Notification à adresser à y</p>	<p>(nom de la partie x).....</p> <p>Succursale de</p> <p>Adresse.....</p> <p>Attention.....</p> <p>Télex n°</p> <p>Télécopieur n°</p> <p>(nom de la partie y).....</p> <p>Succursale de</p> <p>Adresse.....</p> <p>Attention.....</p> <p>Télex n°</p> <p>Télécopieur n°</p>

Veuillez nous retourner dans les meilleurs délais le double de cette confirmation dûment signée par vos représentants habilités.

Bon pour accord

Nom de la partie x

nom de la partie y

Succursale de :

succursale de :

Par :

par

Nom et qualité :

nom et qualité :

(1) Préciser la mention retenue

(2) Compléter.



FEDERATION
BANCAIRE
FRANCAISE

CONVENTION-CADRE FBF

RELATIVE AUX OPERATIONS

SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

À TERME

- Septembre 2007 -

SOMMAIRE

ARTICLE 1	Principes généraux de la Convention	4
ARTICLE 2	Application de la Convention et des Additifs Techniques	4
<u>ARTICLE 3</u>	<u>Définitions</u>	<u>4</u>
ARTICLE 4	Conclusion de Transactions	<u>7</u>
ARTICLE 5	Paiements et Livraisons. Rôle de l'Agent	<u>7</u>
	5.1. Paiements	
	5.2. Livraisons	
	5.3. Compensation	
	5.4. Tiers domiciliataire	
	5.5. Rôle et fonction de l'Agent	
ARTICLE 6	Déclarations	8
ARTICLE 7	Résiliation des Transactions	8
	7.1. Résiliation en Cas de Défaillance	
	7.2. Résiliation en Cas de Circonstances Nouvelles	
	7.3. Effets de la Résiliation	

ARTICLE 8	Calcul et Paiement du Solde de Résiliation	10
	8.1. Calcul du Solde de Résiliation	
	8.2. Notification et versement du Solde de Résiliation	
ARTICLE 9	Retard de paiement ou de Livraison	11
ARTICLE 10	Incidences fiscales	11
ARTICLE 11	Divers	12
	11.1. Notifications	
	11.2. Paiement dans une monnaie autre que celle prévue	
	11.3. Non renonciation	
	11.4. Cession à un tiers	
	11.5. Frais et débours	
	11.6. Garanties et couvertures	
	11.7. Transactions conclues pour compte de tiers	
	11.8. Fourniture de documents	
ARTICLE 12	Durée de la Convention	13
ARTICLE 13	Renonciation aux immunités	13
ARTICLE 14	Loi applicable, attribution de compétence	<u>14</u>

**CONVENTION CADRE
RELATIVE AUX OPERATIONS
SUR INSTRUMENTS FINANCIERS**

A TERME

Entre les soussignés :

Partie A[•] dont le siège social se trouve à [•] et dont le numéro de registre du commerce est [•]

dûment représentée aux fins des présentes

pour son siège [et toutes ses succursales de ___] :

D'UNE PART,

et

Partie B[•] dont le siège social se trouve à [•] et dont le numéro de registre du commerce est [•]

dûment représentée aux fins des présentes

pour son siège [et ses succursales de ___] :

D'AUTRE PART,

ci-après dénommées "Les Parties"

Les Parties conviennent de soumettre à la présente convention cadre (« la Convention ») l'ensemble de leurs opérations sur instruments financiers à terme, présentes et futures, de les globaliser, et de bénéficier des dispositions législatives et réglementaires applicables et notamment l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier.

ARTICLE 1 - PRINCIPES GÉNÉRAUX DE LA CONVENTION

Les principes généraux de la Convention (les "Principes Généraux") sont les suivants :

- les opérations régies par la Convention sont exclusivement celles portant sur les instruments financiers visés à l'article L. 211-1-1-4° du Code monétaire et financier,
- l'ensemble des opérations sur instruments financiers à terme régies par la Convention forment un tout pour leur résiliation et leur compensation,
- la défaillance de l'une des Parties donne le droit à l'autre Partie de résilier l'ensemble des opérations sur instruments financiers à terme 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 sur instruments financiers à terme à la date de leur résiliation.

ARTICLE 2 - APPLICATION DE LA CONVENTION ET DES ADDITIFS TECHNIQUES

2.1 Dans le respect des [Principes Généraux](#), les Parties peuvent modifier les termes de la Convention en utilisant l'annexe, qui fait partie intégrante de la Convention, par voie d'avenant ou dans les Confirmations pour les seules Transactions considérées. Ces modifications s'appliquent alors en priorité.

En cas de contradiction entre les stipulations de l'annexe et les autres stipulations de la Convention, les stipulations de ladite annexe prévaudront.

En cas de contradiction entre les stipulations de toute Confirmation et celles de la Convention, les stipulations de cette Confirmation prévaudront pour les besoins de la Transaction considérée.

2.2. La Convention s'applique entre les Parties à l'ensemble de leurs Transactions présentes et futures, que ces Transactions soient ou non régies par une convention cadre soumise ou non à des conditions générales de place. Toutefois, les Transactions qui, lors de leur conclusion, avaient été expressément exclues du champ d'application d'une telle convention cadre restent exclues de la Convention.

2.3 Les dispositions de la Convention prévalent sur celles des conventions cadres visées à l'article 2.2 ci-dessus et les Transactions couvertes par ces conventions cadres sont soumises de plein droit aux dispositions de la Convention à la date de sa signature.

Toutefois, les dispositions d'ordre technique des conventions cadres susvisées restent en vigueur pour des Transactions pour autant qu'elles ne sont pas incompatibles avec les dispositions de la Convention. Elles font partie intégrante de cette Convention.

2.4. Les Additifs Techniques, qui font partie intégrante de la Convention, s'appliquent à compter de la date de leur publication par la Fédération Bancaire Française à toutes les Transactions conclues postérieurement à cette date, sauf désaccord d'une Partie notifiée à l'autre Partie dans les conditions visées à l'article 4.2. ci-après.

ARTICLE 3 - DÉFINITIONS

ADDITIF TECHNIQUE

Document établi par la Fédération Bancaire Française et publié sur son site Internet, reprenant pour un type de Transaction les termes et caractéristiques techniques propres à cette Transaction.

AGENT

Personne (Partie ou tiers) désignée pour une Transaction donnée lors de sa conclusion, ou à défaut figurant dans l'annexe "Paramètre techniques", et dont le rôle est précisé à l'article 5.5 de la Convention.

CAS DE DÉFAILLANCE

Tout événement mentionné à l'article 7.1 de la Convention.

CIRCONSTANCE NOUVELLE

Tout événement mentionné à l'article 7.2 de la Convention.

CONFIRMATION

Document qui fait partie intégrante de la Convention et qui matérialise l'accord des Parties sur les termes d'une Transaction conclue entre elles et reprenant ses caractéristiques spécifiques. Un modèle de Confirmation figure, le cas échéant, en annexe de l'Additif Technique relatif au type de Transaction correspondante.

DATE DE RÉSILIATION

Date à laquelle intervient la résiliation de l'ensemble des Transactions conclues entre les Parties ou, lors de la survenance d'une Circonstance Nouvelle, des seules Transactions affectées par cette Circonstance Nouvelle ;

Cette date est :

a) s'il s'agit d'un Cas de Défaillance visé à l'article 7.1.1.6 (i), (ii), (iv) et (v) de la Convention, le jour du jugement d'ouverture d'une procédure de conciliation, de sauvegarde, de redressement judiciaire, de liquidation judiciaire ou de toute procédure équivalente ou, au choix de la Partie Non Défaillante mentionné dans la notification de résiliation, le jour de la publication dudit jugement ou de ladite procédure ; et

b) dans les autres cas, le Jour Ouvré choisi par la Partie notifiant la résiliation devant se situer entre la date de réception de la notification et le dixième Jour Ouvré inclus suivant cette date .

DEVISE

Toute monnaie librement convertible et transférable.

DEVISE DE RÉSILIATION

Devise choisie par la Partie Non Défaillante ou la Partie Non Affectée dans laquelle est exprimé et versé le Solde de Résiliation. S'il y a deux Parties Affectées, la Devise de Résiliation sera choisie d'un commun accord entre les Parties. A défaut d'accord, le choix appartiendra à la Partie ayant subi la plus grande perte telle que déterminée à la Date de Résiliation. Le choix de la Devise de Résiliation sera effectué parmi les Devises déjà utilisées dans l'une des Transactions conclues entre les Parties.

JOUR OUVRE

Jour où les banques sont ouvertes pour le règlement d'opérations interbancaires et la détermination de références de marché dans le centre financier considéré.

LIVRAISON

Transfert en pleine propriété, sans recours ou restriction quelconque, du Sous-Jacent considéré ou, si ce Sous-Jacent est une Transaction déterminée, conclusion de ladite Transaction.

Les Livraisons sont réalisées (et les frais afférents sont supportés) de la manière communément admise dans les relations bancaires pour le Sous-Jacent considéré et peuvent donner lieu à versement concomitant d'un prix d'acquisition du Sous-Jacent considéré de la part de la Partie devant recevoir ledit Sous-Jacent.

MONTANT DU

Pour une Transaction résiliée et une Partie déterminée, la somme :

- des versements qui étaient dus par cette Partie et n'ont pas eu lieu (pour quelque raison que ce soit) à la Date de Résiliation ;
- de la Valeur de Marché - appréciée à la date de Livraison - de chacun des Sous-Jacents qui devaient être livrés par cette Partie et ne l'ont pas été (pour quelque raison que ce soit) à la Date de Résiliation ; et
- des intérêts afférents, calculés depuis la date d'échéance ou de Livraison prévue jusqu'à la Date de Résiliation ; ces intérêts étant calculés au taux défini à l'article 9.1 de la Convention si la Partie redevable de ces montants ou de ces Livraisons est la Partie Défaillante ou à ce taux diminué de 1% l'an dans les autres cas.

SOLDE DE RESILIATION

Désigne [le solde défini](#) à l'article 8.1.2 de la Convention.

SOUS-JACENT

Tout actif, valeur, indice ou instrument financier visés l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier ou toute Transaction portant sur un de ces instruments financiers.

TRANSACTION

Toute opération sur instruments financiers à terme conclue de gré à gré dont le dénouement intervient à une date postérieure à celle de sa conclusion, conformément à l'article L. 211-1-I-4° du Code monétaire et financier, telle que contrat à terme ferme, contrat optionnel, contrat d'échange, toute combinaison de ces contrats ou tout contrat similaire portant sur des instruments financiers à terme.

VALEUR DE MARCHÉ

Pour tout Sous-Jacent autre qu'une opération sur instrument financier à terme, valeur dudit Sous-Jacent (hors coûts et taxes divers d'acquisition) telle que déterminée sur son marché principal de cotation ou de négociation.

Lorsque le Sous-Jacent est une opération sur instrument financier à terme, valeur sur le marché réglementé considéré ou Valeur de Remplacement de ladite opération sur instrument financier à terme.

VALEUR DE REMPLACEMENT

La Valeur de Remplacement est établie par la Partie Non Défaillante ou la Partie Non Affectée (ou s'il y a deux Parties Affectées, chaque Partie Affectée). Elle résulte, pour une Transaction donnée, de l'application de la moyenne arithmétique des cotations fournies par au moins deux intervenants de marché de premier rang. Chacune de ces cotations permettra d'exprimer le montant que l'intervenant de marché verserait ou recevrait à la Date de Résiliation s'il devait reprendre l'intégralité des droits et obligations financières de l'autre Partie à compter de cette date au titre de la Transaction concernée. Le montant correspondant sera affecté d'un signe positif s'il devait être versé à l'intervenant de marché. Il sera affecté d'un signe négatif dans le cas contraire.

S'il ne peut être obtenu qu'une seule cotation, la Valeur de Remplacement résultera de cette cotation. Si aucune cotation ne peut raisonnablement être obtenue, la Valeur de Remplacement sera égale, selon le cas, au profit de la Partie en charge des calculs (et affectée d'un signe négatif) ou à la perte de la Partie en charge des calculs (et affectée d'un signe positif) résultant pour cette Partie de la résiliation de la Transaction.

La Partie établissant la Valeur de Remplacement choisit les intervenants de marché auxquels sont demandées les cotations précitées.

ARTICLE 4 - CONCLUSION DES TRANSACTIONS

4.1. Les Transactions sont conclues par tous moyens et prennent effet dès l'échange des consentements des Parties. A cet effet, les Parties reconnaissent et acceptent que toutes les conversations téléphoniques échangées entre elles relatives à la conclusion et à l'exécution de leurs Transactions pourront être enregistrées.

4.2. La conclusion de chaque Transaction sera suivie d'un échange de Confirmations par lettre, télex, télécopie ou toute transmission électronique ou numérisée présentant un degré suffisant de sécurité et de fiabilité pour les Parties. L'absence de Confirmation n'affectera en rien la validité de la Transaction. En cas de désaccord sur les termes d'une Confirmation, lequel devra être notifié immédiatement à l'autre Partie, chaque Partie pourra se référer à ses enregistrements téléphoniques comme mode de preuve pour établir les modalités de la Transaction correspondante.

4.3. Les Parties peuvent, dans le respect des Principes Généraux, adopter pour toute Transaction des dispositions particulières modifiant les termes de la Convention. Ces dispositions figurent dans la Confirmation de la Transaction considérée et s'appliquent alors en priorité et exclusivement à la Transaction considérée.

ARTICLE 5 - PAIEMENTS ET LIVRAISONS - ROLE DE L'AGENT

5.1. Paiements

Sous réserve de l'application des articles 5.3, 7.1.2 ou 7.2.2 ci-après, chaque Partie effectuera, pour chaque Transaction, chaque versement qui lui incombe dans la Devise, à la date et au lieu spécifiés dans la Confirmation correspondante.

5.2. Livraisons

Sous réserve de l'application des articles 5.3, 7.1.2 ou 7.2.2 ci-après, chaque Partie effectuera pour chaque Transaction chacune des Livraisons qui lui incombe de la manière, à la date et au lieu spécifiés dans la Confirmation correspondante.

5.3. Compensation

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 pour une ou plusieurs Transactions.

5.4. Tiers domiciliataire

Chaque Partie peut à tout moment désigner pour une ou plusieurs Transactions, tout intermédiaire de premier rang comme domiciliataire des paiements et/ou Livraisons qui devra s'assurer que ceux-ci seront effectués d'une façon réciproque et simultanée, à charge pour cette Partie d'assumer l'ensemble des coûts, frais et débours qui résultent du choix de cette procédure. Ce choix obligera l'autre Partie.

5.5. Rôle et fonction de l'Agent

Lorsqu'un Agent a été désigné pour une Transaction donnée, il procédera en temps et en heure à la saisie des informations dont la connaissance est nécessaire pour la détermination des montants à payer et/ou des quantités de Sous-Jacents à livrer par chacune des Parties. Il aura la responsabilité de l'établissement des calculs nécessaires. Il devra dès que possible rendre compte des informations et du détail des calculs effectués. Les informations et calculs transmis seront définitifs et, en l'absence d'erreur manifeste, ne pourront pas être contestés.

ARTICLE 6 - DECLARATIONS

Chaque Partie déclare et atteste lors de la conclusion de la Convention et de chaque Transaction :

6.1. qu'elle est régulièrement constituée et qu'elle exerce ses activités conformément aux lois, décrets, règlements et statuts (ou autres documents constitutifs) qui lui sont applicables ;

6.2. qu'elle a tout pouvoir et capacité de conclure la Convention et toute Transaction s'y rapportant et que celles-ci ont été valablement autorisées par ses organes de direction ou par tout autre organe compétent;

6.3. que les Transactions sont conclues par des personnes dûment habilitées à cet effet ;

6.4. que la conclusion et l'exécution de la Convention et de toute Transaction s'y rapportant ne contreviennent à aucune disposition des lois, décrets, règlements et statuts (ou autres documents constitutifs) qui lui sont applicables ;

6.5. que les informations et documents qu'elle fournit ou fournira à l'autre Partie sont exacts, complets et à jour.

6.6. que tous les permis, licences et autorisations éventuellement nécessaires à la conclusion et à l'exécution de la Convention et de toute Transaction s'y rapportant ont été obtenus et demeurent valables ;

6.7. que la Convention et toutes les Transactions conclues en vertu des présentes constituent un ensemble de droits et obligations ayant force obligatoire à son encontre en toutes leurs dispositions ;

6.8.qu'à sa connaissance aucun Cas de Défaillance n'existe en ce qui la concerne ;

6.9.qu'elle dispose, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables le cas échéant, des connaissances et de l'expérience nécessaires pour évaluer les avantages et les risques encourus au titre de chaque Transaction ; et qu'il lui appartient alors de décider du bien-fondé de la conclusion de la Transaction considérée, après en avoir examiné les différents aspects, notamment financiers, juridiques fiscaux et comptables ; et

6.10. qu' à sa connaissance il n'existe pas à son encontre d'action ou de procédure arbitrale ou judiciaire, ou de mesure administrative ou autre dont il pourrait résulter une détérioration manifeste et substantielle de son activité, de son patrimoine et de sa situation financière ou qui pourrait affecter la validité ou la bonne exécution de la Convention ou de toute Transaction.

ARTICLE 7 - RESILIATION DES TRANSACTIONS

7.1. Résiliation en Cas de Défaillance

7.1.1 : Cas de Défaillance :

Constitue un Cas de Défaillance pour l'une des Parties, (la "Partie Défaillante") l'un des événements suivants:

7.1.1.1. l'inexécution d'un paiement ou d'une Livraison quelconque au titre d'une Transaction à laquelle il n'aurait pas été remédié dans un délai de trois Jours Ouvrés à compter de la notification du défaut de paiement ou de Livraison adressée par l'autre Partie, (la "Partie Non Défaillante") ;

7.1.1.2. l'inexécution d'une quelconque disposition (autre que celle visée au 7.1.1.1 ci-dessus) de la présente Convention à laquelle il n'aurait pas été remédié dans un délai de sept Jours Ouvrés à compter de la notification de cette inexécution adressée par la Partie Non Défaillante ;

7.1.1.3. une quelconque déclaration de l'article 6 ci-dessus qui se révélerait avoir été inexacte au moment où elle a été faite ou réitérée ou cesse d'être exacte, sur un point important ;

7.1.1.4. la déclaration de l'impossibilité ou du refus de régler tout ou partie de ses dettes ou d'exécuter ses obligations financières, l'octroi administratif ou judiciaire d'un moratoire ainsi que toute procédure équivalente ;

7.1.1.5. la cessation d'activité, l'ouverture d'une procédure de liquidation amiable ou de toute autre procédure équivalente ;

7.1.1. 6. l'ouverture de toute procédure de prévention ou de traitement des difficultés des entreprises régie par le droit français, ou de toute procédure équivalente régie par un droit étranger affectant le siège ou l'une quelconque des succursales de l'une des Parties, notamment (i) l'ouverture d'une procédure de conciliation, (ii) l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, (iii) la nomination d'un administrateur à la demande des autorités réglementaires ou des tribunaux, (iv) l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire (v) l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire, ou de toute procédure équivalente à celles qui sont visées aux (i) à (v) ;

7.1.1.7. inexécution d'une quelconque obligation de paiement à l'égard de l'autre Partie ou de tout tiers autre que celles résultant de la présente Convention ou d'une Transaction, sauf en cas d'erreur manifeste et à moins que le paiement de ce montant ne soit l'objet d'une contestation sérieuse au fond ;

7.1.1.8. tout événement susceptible d'entraîner la nullité, l'inopposabilité, la disparition d'une quelconque sûreté ou garantie consentie en faveur de la Partie Non Défaillante au titre d'une ou plusieurs Transactions, ainsi que tout événement visé aux articles 7.1.1.4, 7.1.1.5, 7.1.1.6 et 7.1.1.7 affectant un tiers ayant délivré sa garantie au titre d'une ou de plusieurs Transactions ;

7.1.2. Effets :

La survenance d'un Cas de Défaillance donne à la Partie Non Défaillante le droit, sur simple notification adressée à la Partie Défaillante, de suspendre l'exécution de ses obligations de paiement et de Livraison et de résilier l'ensemble des Transactions en cours entre les Parties, quel que soit le lieu de leur conclusion ou d'exécution. Cette notification précisera le Cas de Défaillance invoqué ainsi que la Date de Résiliation retenue. A compter de la Date de Résiliation les Parties ne seront plus tenues à aucun paiement ou Livraison pour les Transactions résiliées.

La résiliation donne toutefois droit, pour ces mêmes Transactions, au paiement du Solde de Résiliation et lorsqu'elle résulte de la survenance d'un Cas de Défaillance, au remboursement des frais prévus à l'article 11.5.

7.2. Résiliation en cas de Circonstance Nouvelle

7.2.1. Cas de Circonstances Nouvelles

Constitue une Circonstance Nouvelle pour une Partie, (la "Partie Affectée"), l'un des événements suivants :

7.2.1.1. l'entrée en vigueur d'une nouvelle loi ou d'une nouvelle réglementation, la modification d'une loi ou d'un quelconque texte à caractère obligatoire ou la modification de l'interprétation judiciaire ou administrative qui en est faite, dont il résulte qu'une Transaction est illicite pour la Partie concernée ou qu'il doit être procédé à une déduction ou retenue de nature fiscale sur un montant qu'elle doit recevoir de l'autre Partie au titre de ladite Transaction ; ou

7.2.1.2. La détérioration manifeste et substantielle de l'activité, du patrimoine ou de la situation financière de la Partie concernée qui résulterait d'une fusion, scission ou cession d'actif.

7.2.2 Effets :

7.2.2.1. Lors de la survenance d'une Circonstance Nouvelle visée à l'article 7.2.1.1, toute Partie en prenant connaissance la notifiera dans les meilleurs délais à l'autre Partie, ainsi que les Transactions concernées par cette Circonstance Nouvelle. Les Parties suspendront alors l'exécution de leurs obligations de paiement et de Livraison pour les seules Transactions affectées et rechercheront de bonne foi pendant un délai de 30 jours une solution mutuellement satisfaisante visant à rendre licite ces Transactions ou éviter la déduction ou retenue. Si à l'issue de cette période aucune solution mutuellement satisfaisante ne peut être trouvée, chacune des Parties (en cas d'illégalité) ou la Partie recevant un montant inférieur à celui prévu (en cas de déduction ou retenue sur un montant versé par l'autre Partie) pourra notifier à l'autre la résiliation des seules Transactions affectées par la Circonstance Nouvelle. Cette notification précisera la Date de Résiliation retenue.

7.2.2.2. Lors de la survenance d'une Circonstance Nouvelle visée à l'article 7.2.1.2. toutes les Transactions de Livraison et de résilier l'ensemble des Transactions en cours entre les Parties, quel que soit le lieu de leur conclusion ou d'exécution. Cette notification précisera la Date de Résiliation retenue.

7.2.2.3. Si une Circonstance Nouvelle entraîne directement la survenance d'un Cas de Défaillance, c

7.2.2.4. A compter de la Date de Résiliation les Parties ne seront plus tenues à aucun paiement ou Livraison pour les Transactions résiliées.
La résiliation donne toutefois droit, pour ces mêmes Transactions, au paiement du Solde de Résiliation.

ARTICLE 8 - CALCUL ET PAIEMENT DU SOLDE DE RESILIATION

8.1. Calcul du Solde de Résiliation

8.1.1. En application du principe général relatif à la détermination du Solde de Résiliation, chaque Transaction résiliée donne lieu à la détermination de sa Valeur de Remplacement ainsi que, le cas échéant, à celle du Montant Dû par chaque Partie pour cette Transaction. La charge de déterminer les Valeurs de Remplacement et Montants Dus est confiée à la Partie Non Défaillante ou à la Partie Non Affectée (ou, s'il y a deux Parties Affectées, à chaque Partie). Cette détermination doit intervenir dès que possible.

8.1.2. Afin de déterminer le Solde de Résiliation pour l'ensemble des Transactions résiliées, la Partie en charge des calculs déduira alors du total des Valeurs de Remplacement affectées d'un signe positif et des Montants Dus par l'autre Partie le total des Valeurs de Remplacement affectées d'un signe négatif et des Montant Dus par elle. Cette différence (positive ou négative) sera le Solde de Résiliation.

8.1.3. Toute Valeur de Remplacement ou Montant Dû exprimé dans une Devise autre que la Devise de Résiliation sera converti dans cette Devise à la Date de Résiliation sur la base des cours de change au comptant disponibles pour la Partie en charge des calculs à 12h00 à cette date.

8.2. Notification et versement du Solde de Résiliation

8.2.1. La Partie en charge du calcul du Solde de Résiliation (ou, s'il y a deux Parties Affectées, chaque Partie) notifiera à l'autre son montant dans les meilleurs délais ainsi que le détail des calculs ayant permis de le déterminer. Ces calculs seront définitifs dès leur notification et, en l'absence d'erreur manifeste, ne pourront pas être contestés.

8.2.2. Lorsque la résiliation intervient à la suite d'un Cas de Défaillance (ou d'une Circonstance Nouvelle avec une seule Partie Affectée), le Solde de Résiliation sera dû par la Partie Défaillante ou la Partie Affectée à l'autre Partie, s'il est positif et sera dû par cette autre Partie à la Partie Défaillante ou la Partie Affectée, s'il est négatif.

8.2.3. Si la résiliation intervient à la suite d'une Circonstance Nouvelle et qu'il y a deux Parties Affectées, la Partie ayant le Solde de Résiliation le plus négatif ou le moins positif devra à l'autre Partie un montant égal à la moyenne des valeurs absolues des Soldes de Résiliation (si ces soldes sont de signes opposés) ou égal à la moitié de la différence entre les Soldes de Résiliation (si ces soldes sont de même signe).

8.2.4. La Partie redevable du Solde de Résiliation (ou du montant visé à l'article 8.2.3, selon le cas) le versera à l'autre Partie dans les trois Jours Ouvrés à compter de la réception de la notification visée à l'article 8.2.1. Toutefois, dans l'hypothèse où le Solde de Résiliation serait, suite à la survenance d'un Cas de Défaillance, dû par la Partie Non Défaillante à la Partie Défaillante, la Partie Non Défaillante est irrévocablement autorisée à compenser, dans les limites prévues par la loi, ce montant à payer avec tout autre montant qui lui serait dû par la Partie Défaillante à quelque titre que ce soit.

8.2.5. En cas de retard de paiement, le Solde de Résiliation (ou le montant visé à l'article 8.2.3, selon le cas) sera majoré des intérêts y afférents, calculés conformément aux dispositions de l'article 9.1.

ARTICLE 9 - RETARD DE PAIEMENT OU DE LIVRAISON

9.1. En cas de retard de paiement d'une quelconque somme due au titre de la Convention par l'une des Parties, cette Partie devra payer à l'autre des intérêts de retard qui seront dus de plein droit et sans mise en demeure préalable et qui seront calculés sur ladite somme de la date à laquelle le paiement aurait dû être effectué (incluse) à la date de paiement effectif (exclue) au taux de refinancement au jour le jour de la Partie devant recevoir le montant en cause, dans la Devise concernée, majoré de un pour cent l'an.

Ces intérêts seront capitalisés s'ils sont dus pour une période supérieure à un an.

9.2. En cas de Livraison avec retard d'un quelconque Sous-Jacent dû au titre de la Convention par l'une des Parties, cette Partie devra payer à l'autre :

- le montant de la différence, si elle existe, entre la Valeur de Marché dudit Sous-Jacent à la date à laquelle la Livraison aurait dû intervenir et la valeur dudit Sous-Jacent retenue à cette date dans la Confirmation correspondante, et
- des intérêts de retard calculés sur cette différence, de la façon prévue à l'article 9.1. jusqu'à la date de Livraison effective.

ARTICLE 10 - INCIDENCES FISCALES

Les Parties conviendront en annexe, le cas échéant, de toute disposition relative aux incidences fiscales des Transactions.

ARTICLE 11 - DIVERS

11.1. Notifications

Toute notification effectuée en vertu de la Convention devra être faite par lettre, télex, télécopie ou toute transmission électronique ou numérisée présentant un degré suffisant de sécurité et de fiabilité pour les Parties et prendra effet à la date de sa réception.

11.2. Paiement dans une monnaie autre que celle prévue

Si pour une raison quelconque, un paiement est effectué dans une monnaie autre que la Devise prévue pour une Transaction et s'il y a une différence entre ce montant converti dans cette Devise et le montant en cette Devise que prévoyait ladite Transaction, la Partie débitrice devra, à titre d'obligation indépendante, indemniser à première demande et sans pouvoir soulever d'exception, l'autre Partie de tous frais et pertes qui en résulteraient.

11.3. Non renonciation

Le non exercice ou l'exercice tardif par une Partie de tout droit, pouvoir ou privilège découlant de la Convention ne constitue pas une renonciation au droit, pouvoir ou privilège en cause.

11.4. Cession à un tiers

La Convention, toute Transaction ou l'un quelconque des droits ou obligations en découlant pour une Partie ne pourront être transférés ou cédés sans l'accord préalable de l'autre Partie. Le présent article ne vise pas les opérations **dont le régime est fixé par la loi ou le règlement** et entraînant une **valide** transmission universelle du patrimoine (notamment en cas de fusion et de scission) pour lesquelles l'accord préalable et écrit de l'autre Partie ne sera pas nécessaire.

11.5. Frais et Débours

La résiliation des Transactions ouvre droit, pour la seule Partie Non Défaillante, au remboursement des frais et débours engagés, y compris de procédure judiciaire, le cas échéant, qu'elle aurait subis du fait de la survenance d'un Cas de Défaillance et qu'elle serait en mesure de justifier.

11.6. Garanties et couvertures

Les Parties pourront convenir, à tout moment, de constituer toute garantie ou couverture, en espèces ou en titres, pour tout ou partie des Transactions.

11.7 Transactions conclues pour compte de tiers

11.7.1 Lorsqu'un signataire à la Convention agit pour le compte d'un mandant dont il a révélé l'identité, ledit mandant est Partie à la Convention et aux Transactions. La Convention s'applique alors exclusivement aux Transactions conclues au nom et pour le compte du mandant.

Le signataire agissant au titre d'un mandat :

- a) déclare et atteste disposer de toutes les autorisations nécessaires pour engager son mandant et s'être assuré que le mandant était pleinement lié par les termes de la Convention ainsi que de toute Transaction conclue en son nom et pour son compte ;
- b) s'engage à faciliter tout contact entre son mandant et l'autre Partie et révéler à cette dernière tout Cas de Défaillance ou toute Circonstance Nouvelle affectant son mandant dont il aurait connaissance.

11.7.2 Les Transactions pour lesquelles une Partie agit pour compte de tiers sans avoir préalablement et expressément révélé à l'autre Partie l'identité dudit tiers, lient la Partie agissant pour compte de tiers de la même manière que si elle agissait en son nom et pour son compte propre.

11.8 Fourniture de documents

Chaque Partie s'engage à fournir à l'autre Partie, lors de la conclusion de la Convention, les documents attestant de l'identité, de la signature et des pouvoirs des signataires à l'engager au titre de la Convention et des Transactions, ou de tout autre document s'y référant.

ARTICLE 12 - DUREE DE LA CONVENTION

La Convention est conclue pour une durée indéterminée. Elle pourra être dénoncée à tout moment, par lettre recommandée avec accusé de réception ; ladite dénonciation prenant effet à l'expiration d'un délai de cinq Jours Ouvrés suivant sa réception.

La Convention continuera toutefois à régir les rapports entre les Parties pour toutes les Transactions conclues avant la prise d'effet de ladite dénonciation.

ARTICLE 13 - RENONCIATION AUX IMMUNITES

La Convention est de nature commerciale. Les Parties renoncent irrévocablement à toute immunité de juridiction ou d'exécution dont elles pourraient bénéficier tant pour elles-mêmes que sur leurs biens présents ou futurs.

ARTICLE 14 - LOI APPLICABLE, ATTRIBUTION DE COMPETENCE

La Convention est soumise au droit français. En cas de traduction seule la version signée fera foi.

Tout litige, relatif notamment à sa validité, son interprétation ou son exécution, sera soumis à la compétence des juridictions des tribunaux du ressort de la Cour d'Appel de Paris.

Fait à Paris le [●].en deux exemplaires originaux

PARTIE A

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

PARTIE B

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

ANNEXE

PARAMETRES TECHNIQUES
DE LA CONVENTION-CADRE FBF
RELATIVE AUX OPERATIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS A
TERME

Adresses pour notification

Définition de l'Agent de calcul

PARTIE A

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

PARTIE B

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

NOM :

QUALITE :

DATE :

SIGNATURE :

Les ouvrages

Ouvrages généraux :

- Dictionnaire économique et financier. Bernard et Colli. Seuil. 1996.
- Management du risque. Approche globale. AFNOR. 2002. (ISBN 2-12-169211-8)
- Monnaie, Banque et marchés financiers par Frédéric Meshkin, 2010. 960 P
- Prévenir les risques. Agir en organisation responsable, Andrée Charles, Farid Baddache, Éditions AFNOR, 2006 (ISBN 2-1247-5519-6).
- Martine Massabie- François, Élisabeth Poulain, lexique du commerce international, Editions Bréal, 2002 - 240 pages. :
-
- Doubi Bi Tra , Banque, finance et bourse, Lexique des termes usuels Editions L'Harmattan, 1 juin 2011 - 370 pages
-
- Martine Massabie- François, Élisabeth Poulain, lexique du commerce international, Editions Bréal, 2002 - 240 pages.
-
- **Nicolas, Odile Jacob, Mathématiques et risques financiers Page, 9 avril. 2009**
- 1 Gestion des risques et institutions financières John Hull, Christophe Godlewski, maxime Pearson Education France, 4 juin 2010 - 559 pages
- Gestion des risques et institutions financières John Hull, Christophe Godlewski, maxime Pearson Education France, 4 juin 2010 - 559 pages
- Mesure intégrée du risque dans les organisations Benoit A. Aubert, Jean-Grégoire Bernard PUM, 2004 - 523 pages page 49
- Yves Jégourel, les produits financiers dérivés, édition la découverte : 2005, 116 pages.
- Yves Simon, techniques financières internationales, édition economica, 749 pages,

Ouvrages spéciaux :

- F. Meyrier, Les contrats d'échanges de devises et de taux d'intérêt (swaps), DPCI, 1986 – Tome 12,
- J.Piérre MATTOUT, droit bancaire international, 3eme édition, 489 pages, 2004.
- OPTION DE CHANGE Version 1 - 01/2001 - 937082/SAP 5505 - Editeur responsable : Jean-François
- Christophe Chazot, Patrick Claude, Les swaps concept et application, édition economica 451 Pages.
- Jean-Guy Degos, Stéphane Gestion financière: De l'analyse à la stratégie Editions Eyrolles, 23 juin 2011 - 382 page .
-
- David Eiteman, Arthur Stonehill et Michael Moffett, gestion et finance internationale, Pearson edition 745 pages, p.136
-

Revue :

- Etude économique de l'OCDE Etat Unies 2000
- Etude économique de l'OCDE Zone Euro
- GAUVIN A., Droit des dérivés de crédit, Revue banque Ed., 2003
- Revue Banque n°469, février 1987 Opérations d'échange de taux d'intérêt et de devises
- Y Chabert, Heurts et malheurs de la qualification juridique des opérations de swaps, DDAI n°1, 1989

Site internet :

- Site de la Banque d'Algérie, www.bank-of-algeria.dz.
- www.isda.org
- <http://www.actions-finance.com/formation-finance-produits-derives->
- www.riseo.fr
- [www. Vernimmen.net/définition-marché](http://www.Vernimmen.net/définition-marché)

Memoire de magistaire:

- HAMIDA FATEHEDDINE, le régime juridique des virement internationaux, 2010 - 2011

Table des matière

Introduction générale	07
Résumé du mémoire	13
PARTIE : option de change et swaps, aspect économique et juridique	16
Chapitre 1 : chapitre préliminaire : produits dérivés	18
Section 01 : définition et historique	18
1.1 : historique et évolution	18
1.2 : définition	21
Section 02 : classification et utilisation	23
2.1 : utilisation	24
2.2 : classification	28
Section 03 : les marchés de produits dérivés	29
3.1 : Les marchés de gré à gré	29
3.2 : Les marchés organisés	30
Chapitre 2 : aspect économique des options de change et des swaps	32
Section 1: options de change	33
1.1 : description	33
1.2 : mécanisme	33
1.3 : types d'options	34
1.4 : marchés des options de change	36
Section 2: swaps	43
2.1 : description	49
2.2 : mécanisme	49
2.3 : types de swaps	52
2.4 : marchés des swaps	53
Section 03 : les risques liés à ces opérations, contrôle et gestion	61
3.1 : risques économiques, financiers, et risques juridiques	62
3.2 : risque systémique	69
3.3 : la gestion des risques et le contrôle des opérations	71
	76

Deuxième partie : régime juridique	
Chapitre 1 : analyse juridique des options de change et des swaps	92
Section 01 : encadrement juridique en Algérie.	93
1.1 Gestion du risque de change en Algérie	94
1.2 Règlements et instruction en la matière	94
1.3 Tentative de qualification juridique des contrats d'achats à terme de devises en Algérie	101 108
Section 02 : analyse juridique des options de change et des swaps en France	110
2.1 Contrat de swaps	110
2.2 Contrat d'option de change	115
Section 03 : Documentations contractuelle standardisée	116
3.1 Les contrats-cadre « AFB »	117
2.2 Les contrats-cadre « ISDA »	177
Chapitre 02 : régime juridique des options de change et des swaps	127
Section 01 : régime dérogatoire	127
1.4 Incertitude liés à ces opérations	128
1.5 Instauration du régime dérogatoire	128
Section 02 : régime international « conflit de lois »	130
2.1 Conflit des lois et le principe de l'autonomie	130
2.3 convention de Rome	131
Section 03 : loi applicable	131
3.1 en cas de choix des parties	132
3.2 absence de choix par les parties	133
Conclusion générale	137
Annexes :	138
Bibliographie	177

Résumé

Avec le développement de ces instruments et leurs marchés en conséquent, le législateur Français à adopter toutes les règles nécessaire pour le bon déroulement des abritant ces instruments tout en apportant des solutions adéquates aux problèmes et aux risques qui en découlent. La mise en place du dispositif de couverture du risque de change à travers l'adaptation de l'instruction 04/11 qui permet aux banques commerciales de la place de couvrir leur clientèle contre un éventuel risque de change. Néanmoins, compte tenue des délais extrêmement courts de règlement des opérations de commerce extérieur de l'Algérie avec le reste du monde, y compris les importations de biens d'équipements, les risques de change s'avèrent relativement faibles.

Cette mesure donc permet aux banques commerciales d'accéder au marché monétaire devise pour proposer à leurs clients une cotation à terme du Dinar à travers des prêts-emprunts simultanés, afin de gérer le risque de change. Cela permet également aux banques de gérer leur propre risque de change et pratiquer le cambisme sans l'insécurité de se trouver verrouillées en fin de journée dans une position longue ou courte que leur impose l'ancienne réglementation qui donne tout le monopole à la banque d'Algérie.

Mots clés :

Options De Change; Swaps; Régime International; Qualification Juridique; Commerce Extérieur; Instruction 04/11; Prêts-Emprunts; Risques De Change; Contrat A Terme; Change A Terme.