

TABLE DES MATIÈRES

Remerciements	7
Préface	9
Principales abréviations	15
Plan sommaire	19
Introduction	21

PARTIE I NATURE JURIDIQUE DE LA COUVERTURE

TITRE I IDENTIFICATION DE LA COUVERTURE

CHAPITRE I – La couverture obligatoire : instrument de lutte contre le risque de contrepartie variable menaçant le système financier . . .	75
Section I. – L’obligation de couverture sur les marchés réglementés . . .	77
§ 1 – <i>L’instrument financier à terme conclu sur un marché réglementé : archétype de l’opération faisant naître un risque systémique</i>	78
A. <i>Identification des risques nés de la conclusion d’un instrument financier à terme conclu sur un marché réglementé</i>	79
1. – <i>Le risque de contrepartie spécifique né de la conclusion d’un instrument financier à terme</i>	80
a) <i>Présentation des produits dérivés</i>	81
b) <i>Le risque de contrepartie né du produit dérivé</i>	99
2. – <i>Existence d’un risque systémique sur les marchés réglementés</i> . . .	103
B. <i>La couverture obligatoire sur les marchés réglementés : élément de réponse à l’existence d’un risque systémique</i>	115
§ 2 – <i>L’ordre avec service de règlement et de livraison différés sur les marchés au comptant : une opération au risque de contrepartie similaire</i>	124
A. <i>Identification du risque de contrepartie né de la conclusion d’un ordre avec service de règlement et livraison différés</i>	125

B. <i>L'obligation de couverture : mode de limitation des risques liés aux ordres avec service de règlement et de livraison différés</i>	132
Section II. – L'extension de l'obligation de couverture à des instruments financiers à terme conclus de gré à gré	138
§ 1 – La cause de l'extension de l'obligation de couverture sur les marchés de gré à gré : la similarité de risques	143
§ 2 – Le domaine de l'obligation de couverture sur les marchés de gré à gré	147
A. <i>Les dérivés soumis à une obligation de compensation centralisée</i>	149
B. <i>Les dérivés non soumis à l'obligation de compensation centralisée</i>	155
 CHAPITRE II – La couverture : instrument de protection contre un risque de contrepartie variable reposant sur des appels de marge	165
Section I. – L'existence de couvertures facultatives	166
§ 1 – Les couvertures complémentaires	167
A. <i>Description des compléments de couverture</i>	167
B. <i>La délicate définition des contours de la couverture complémentaire</i>	173
§ 2 – Les couvertures purement facultatives	181
A. <i>Les couvertures facultatives sur les marchés financiers</i>	181
B. <i>Les couvertures facultatives en dehors des marchés financiers</i>	186
1. <i>La pension livrée</i>	186
2. <i>Le prêt de titres</i>	193
3. <i>Les opérations de refinancement par les banques centrales</i>	196
Section II. – L'essence de la couverture	200
§ 1 – Le critère d'identification de la couverture : l'existence d'appels de marge	200
A. <i>L'insuffisance des garanties traditionnelles face au risque à couvrir</i>	201
B. <i>La singularité de la couverture</i>	206
1. <i>Description du mécanisme des marges</i>	206
a) <i>Le mécanisme des marges en présence d'une chambre de compensation</i>	208
b) <i>Le mécanisme des marges dans un rapport bilatéral</i>	212
2. <i>Le mécanisme des marges : critère d'identification de la couverture</i>	216
§ 2 – Distinction avec des notions voisines	219
A. <i>La fausse couverture</i>	219
1. <i>L'existence d'un risque de contrepartie né de la conclusion d'une opération au comptant</i>	221
2. <i>La « couverture » sur les opérations au comptant : une fausse couverture</i>	229

B. <i>Les hypothèses incertaines</i>	233
1. – <i>La « couverture additionnelle »</i>	233
2. – <i>Les « marges initiales »</i>	239

TITRE II

IDENTITÉ DE LA COUVERTURE

CHAPITRE I – L'affectation en garantie d'une valeur	253
Section I. – L'objet de la couverture : une valeur représentée par des biens ou droits de différentes natures	254
§ 1 – Description de l'objet de la couverture : une valeur représentée par des biens	254
A. <i>Les éléments nécessaires à la définition de l'objet de la couverture</i>	255
B. <i>La présence systématique des éléments nécessaires la définition de l'objet de la couverture</i>	257
§ 2 – Signification de la définition en valeur de l'objet de la couverture	263
Section II. – Le support protéiforme de la couverture	273
§ 1 – Les garanties financières : support de prédilection de la couverture	279
A. <i>Un dispositif approprié aux dépôts de couverture</i>	280
1. – <i>Un dispositif renforçant la protection du bénéficiaire de la couverture</i>	280
2. – <i>Des garanties adéquates pour constituer le support d'une couverture</i>	286
B. <i>Le domaine des dépôts de couverture prenant la forme d'une garantie financière</i>	297
1. – <i>L'application du dispositif des garanties financières aux couvertures non régies par l'article L. 440-7</i>	298
a) <i>Les produits dérivés non compensés par une contrepartie centrale</i>	299
b) <i>Les pensions livrées</i>	301
c) <i>Les prêts emprunts de titres</i>	303
d) <i>Les opérations de refinancement auprès de la Banque de France</i>	303
2. – <i>Le champ d'application des garanties financières régies par l'article L. 440-7 du Code monétaire et financier</i>	304
§ 2 – Les garanties alternatives	311
A. <i>La qualification de garantie énoncée</i>	313
1. – <i>Les sûretés réelles de droit commun</i>	313
2. – <i>Les garanties bancaires</i>	315

B. <i>Les qualifications de garantie démontrées</i>	320
1. – <i>La qualification rejetée : le paiement anticipé</i>	322
a) <i>Les supports textuels</i>	323
b) <i>L'intention des parties</i>	324
c) <i>Le caractère non définitif des remises</i>	326
d) <i>L'incompatibilité de la qualification de paiement avec le fonctionnement des marchés</i>	330
2. – <i>La qualification retenue : la fiducie-sûreté</i>	331
CHAPITRE II – <i>Une valeur affectée variable</i>	341
Section I. – <i>L'obligation de règlement des marges : l'exécution d'un engagement de garantir</i>	342
§ 1 – <i>Les qualifications juridiques de l'obligation de règlement des marges insatisfaisantes</i>	343
A. <i>Le rejet de la qualification d'exécution anticipée des obligations principales</i>	345
B. <i>Le rejet des alternatives proposées à la qualification d'exécution anticipée</i>	351
§ 2 – <i>Des obstacles à la qualification de garantie surmontables</i>	357
A. <i>L'absence de disparité de traitement</i>	358
1. – <i>L'absence de disparité dans les textes</i>	358
2. – <i>L'identité de sanction en cas de défaillance</i>	362
B. <i>L'absence d'incompatibilité avec la qualification de garantie</i>	366
1. – <i>La valeur de la marge</i>	366
2. – <i>La novation des obligations principales</i>	369
3. – <i>L'absence d'obligation principale</i>	370
4. – <i>L'existence de marges positives</i>	372
5. – <i>La sanction attachée au non-respect de l'obligation de régler une marge</i>	375
Section II. – <i>L'obligation unique de la couverture : un engagement personnel à constituer une garantie constamment adaptée à un risque variable</i>	380
§ 1 – <i>L'impossible assimilation de l'obligation de règlement des marges à un mécanisme juridique connu</i>	381
A. <i>Les clauses permettant des modifications d'assiette d'une sûreté réelle</i>	381
B. <i>Les autres institutions semblables</i>	385
1. – <i>Les sûretés personnelles</i>	385
2. – <i>La promesse de sûreté</i>	388
3. – <i>Le séquestre</i>	392
§ 2 – <i>L'obligation de règlement des marges et de l'obligation de constituer un dépôt initial : deux facettes d'une même obligation</i> ..	393

PARTIE II
MISE EN ŒUVRE DE LA COUVERTURE

TITRE I
LES RÈGLES COMMUNES AUX DIFFÉRENTES COUVERTURES

CHAPITRE I – Le régime juridique embryonnaire commun	411
Section I. – Les règles particulières découlant de l'affectation en garantie d'une valeur variable	411
§ 1 – <i>Les règles particulières régissant l'adaptation de la valeur de la garantie constituée</i>	412
A. La reconstitution de l'assiette de la couverture à la valeur requise. . .	413
1. – Les modalités d'affectation des actifs en réponse à un appel de marge	416
a) Le dispositif des garanties financières	417
b) L'article L. 440-7 du Code monétaire et financier	421
2. – La preuve de l'affectation des actifs à la couverture	423
B. Le traitement juridique des surplus de couverture	429
§ 2 – <i>Les règles particulières régissant les actifs affectés à la couverture</i>	436
A. Les modalités de remplacement des biens dans l'assiette de la couverture	437
1. – Description du fonctionnement de la faculté de remplacement . . .	438
2. – Fondement juridique du mécanisme de remplacement	440
B. Les modalités de restitution des surplus de biens déposés en couverture	445
Section II. – Appréciation critique du régime juridique embryonnaire de la couverture	448
§ 1 – <i>Une situation équilibrée pour le constituant</i>	449
A. La variabilité de l'exigence encadrée	450
B. Les pouvoirs du constituant en cas de dévalorisation des biens affectés	459
§ 2 – <i>Une situation discutable pour les autres créanciers du constituant</i>	462
A. La rétroactivité de l'affectation en garantie d'un nouvel actif	464
B. Les risques liés à la garantie de dettes nées d'opérations futures . . .	468
CHAPITRE II – Les aménagements atypiques permis par la couverture . . .	475
Section I. – La défaillance dans l'obligation de couverture : cause d'extinction anticipée des opérations en cours	476

§ 1 – **La sanction de l’inexécution de l’obligation de couverture dans une relation bilatérale.** 478

 A. *Description du mécanisme de close-out netting* 478

 1. – *Le fondement du close-out netting.* 479

 2. – *La technique de close-out netting.* 484

 a) *La résiliation des opérations en cours* 484

 b) *La valorisation* 486

 c) *La compensation* 488

 B. *Analyse de la sanction attachée à l’insuffisance de couverture* 495

 1. – *La résiliation des opérations en cours fondée sur une clause résolutoire.* 496

 2. – *La déchéance du terme autorisée par le droit commun* 505

§ 2 – **La sanction de l’inexécution de l’obligation de couverture en présence d’une chambre de compensation** 509

 A. *La liquidation d’office : une extinction anticipée adaptée à l’intervention d’une chambre de compensation.* 510

 1. – *La résiliation anticipée des opérations du donneur d’ordre* 512

 2. – *Le nécessaire recours à une contre-opération.* 517

 B. *La sanction pour défaut de constitution d’un dépôt initial de garantie.* 526

 1. – *La liquidation d’office des positions non enregistrées* 529

 2. – *La liquidation d’office des positions en cours provoquée par un défaut dans la fourniture du dépôt initial.* 531

Section II. – **Les aménagements de l’exécution de la couverture** 533

§ 1 – **Les aménagements de la mise en œuvre de la couverture favorables au bénéficiaire** 534

 A. *La libre détermination de la valeur accordée aux actifs éligibles* 534

 B. *Les adaptations de la couverture à une chaîne de garantie* 543

 1. – *Le droit de réutilisation des actifs affectés à la couverture* 544

 2. – *La pré-compensation* 548

§ 2 – **L’aménagement de la gestion des actifs affectés favorable au constituant** 553

TITRE II

LES RÈGLES PROPRES À CHAQUE COUVERTURE

CHAPITRE I – **Le renforcement de certaines couvertures par des dispositions spéciales.** 565

Section I. – **Le renforcement de l’efficacité de certaines couvertures** ... 566

§ 1 – **L’immunité des couvertures dans le droit des procédures collectives** 567

A. <i>La nécessité de neutraliser le droit des procédures collectives</i>	568
1. – <i>La mise en œuvre de la couverture en période suspecte</i>	568
2. – <i>La mise en œuvre de la couverture postérieurement au jugement d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du constituant</i>	572
B. <i>Les dispositifs exorbitants applicables aux couvertures</i>	575
1. – <i>Le dispositif des garanties financières</i>	575
2. – <i>Le dispositif applicable aux opérations compensées par une chambre de compensation</i>	577
§ 2 – <i>La priorité accordée aux couvertures à l'égard des actions des créanciers tiers</i>	581
A. <i>Les procédures civiles d'exécution</i>	582
B. <i>Les réglementations contraignantes subsistantes</i>	590
1. – <i>L'inefficacité justifiée</i>	590
2. – <i>L'inefficacité discutable</i>	595
3. – <i>L'inefficacité subie</i>	597
Section II. – <i>L'encadrement des pouvoirs du bénéficiaire de certaines couvertures</i>	604
§ 1 – <i>Les restrictions particulières pesant sur le bénéficiaire d'une couverture</i>	604
A. <i>Les dispositions visant à assurer la réalité de la garantie exigée</i>	605
B. <i>Les dispositions renforçant la protection des constituants</i>	609
1. – <i>L'interdiction de recourir aux propriétés-sûretés</i>	610
2. – <i>Les restrictions relatives à la faculté de réutilisation</i>	614
3. – <i>Les procédures de résolution</i>	617
§ 2 – <i>La responsabilité civile du bénéficiaire en cas de non-respect des règles relatives à la couverture</i>	619
A. <i>L'évolution jurisprudentielle</i>	621
B. <i>Le droit positif</i>	627
1. – <i>La solution retenue</i>	628
2. – <i>Les conditions d'engagement de la responsabilité contractuelle du bénéficiaire d'une couverture</i>	633
CHAPITRE II – <i>L'appréhension perfectible de la couverture par le droit</i>	643
Section I. – <i>Droit positif : les incertitudes subsistantes autour de la notion de couverture</i>	644
§ 1 – <i>L'indéterminabilité des règles applicables à certaines couvertures</i>	645
A. <i>Les règles applicables à une couverture composée d'actifs de différentes natures</i>	646
B. <i>Les règles applicables au complément d'une couverture obligatoire</i>	652
§ 2 – <i>La reconnaissance incertaine des couvertures facultatives</i>	657

Section II. – **Droit prospectif : la clarification proposée** 670

§ 1 – *L’importance d’un champ d’application restreint* 671

§ 2 – *La nécessité d’un régime juridique clarifié* 680

 A. *Les nouvelles dispositions proposées* 680

 B. *Les autres modifications envisagées* 689

Conclusion générale 697

Annexe 1 : Propositions de modifications législatives 703

Annexe 2 : Traduction des termes juridiques anglais employés 707

Annexe 3 : Extraits de la documentation contractuelle FBF 709

Bibliographie 741

Index alphabétique 793