



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE
CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES REGLES DE
DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES
INTERMEDIÉS
Deuxième session
Rome, 6-14 mars 2006**

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 37
Original: anglais
Mars 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS ET DES
ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

(Observations de l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. - ISDA)

ISDA est l'association pour le commerce mondial représentant les principaux participants au secteur des produits dérivés négociés de manière privée (plus de 600 institutions membres de 50 pays), secteur concernant le taux d'intérêt, les devises, les *commodities*, les swaps de crédit et sur rendement d'action (*credit swaps* et *equity swaps*), options et *forwards*, ainsi que les produits apparentés tels que les actions privilégiées convertibles et à taux variable (*caps*), à taux tunnel (*collars*), à taux plancher (*floors*) et les options *swap*. La promotion de la sécurité juridique dans les transactions financières transfrontalières par la réforme juridique constitue une des missions centrales de l'ISDA depuis sa constitution en 1985.

Nous souhaitons réitérer encore une fois aux experts qui participeront à la deuxième session du Comité d'UNIDROIT d'experts gouvernementaux ("CEG") en mars 2006 l'importance que revêtent pour les marchés financiers internationaux les questions actuellement à l'étude.

Nous ne répéterons pas les observations faites précédemment, dont plusieurs sont toujours d'actualité, notamment celles qui figurent dans notre lettre en date du 31 mars 2005 reproduite dans le document UNIDROIT 2005, Etude LXXVIII – Doc. 20, pp. 8-11. Nous voudrions toutefois rappeler l'importance particulière des questions traitées à l'article 20 (Compensation) et au Chapitre VII (Dispositions spéciales aux opérations de garantie) pour les marchés financiers.

Nous pensons également que le CEG devrait considérer le renforcement de la protection de la compensation avec déchéance du terme ("*close-out netting*") dans l'avant-projet de Convention. De nombreux pays ont introduit une législation qui permet ou, lorsque cela était déjà permis, renforce la compensation, en reconnaissant combien la compensation avec déchéance du terme est importante pour réduire le risque de contrepartie et donc le risque systémique dans les marchés financiers. Mais il y a un certain nombre de pays qui n'ont pas de législation en matière de compensation ou, si elle existe, la compensation avec déchéance du terme n'est permise que partiellement ou de façon très limitée.

Cela est directement lié aux questions traitées au Chapitre VII de l'avant-projet de Convention pour deux motifs. En premier lieu, la plupart des contrats de garantie financière utilisés dans les opérations financières négociées de manière privée entre contreparties du marché s'appliquent à l'exposition nette d'une partie (celle dite "in the money") à l'autre partie. Cette exposition nette varie bien entendu entre les dates de valorisation de la garantie et les mouvements, dans les marchés financiers, des opérations financières qui sont garanties et des garanties financières prévues. Il est important, pour la solidité des marchés, qu'il y ait une certitude juridique quant à l'opposabilité de cette exposition nette, sinon les parties peuvent se retrouver sans garantie suffisante en cas d'insolvabilité d'un preneur de garantie. Par ailleurs, comme nous en avons parlé dans nos observations qui figurent dans le document 20 mentionné plus haut (mais aussi préalablement), les contrats de transferts de titres en garantie, largement utilisés dans les marchés financiers (et qui constituent par exemple la forme prédominante de contrats de garantie financière en Europe), se fondent en général sur un mécanisme de compensation avec déchéance du terme pour leur efficacité.

Nous sommes en train de réviser notre *Model Netting Act* (publié à l'origine en 1996 puis révisé en 2002). La nouvelle version sera publiée prochainement, avec un Rapport explicatif qui se veut un guide non seulement pour les dispositions matérielles du *Model Netting Act* de 2006, mais aussi, notamment, pour les législateurs dans les pays de droit civil pour leur montrer comment le *Model Netting Act* de 2006, malgré son apparence de texte de *common law*, peut être utile pour la mise en œuvre ou la révision de la législation sur la compensation dans un pays qui a une tradition juridique de droit civil. Nous serons heureux de communiquer ces documents au CEG lorsqu'ils seront disponibles, ce qui, nous pensons, ne saurait tarder.

Nous voudrions faire part de deux autres réflexions avant la session du mois de mars que nous serions heureux de pouvoir discuter, avec d'autres points (y compris ceux indiqués dans le document 20), plus en détail lors de sa session du CEG, ou à d'autres occasions avec des membres du CEG.

1. Comme nous l'avons mentionné dans ces observations (cf. document 20), nous pensons qu'il serait utile d'inclure une définition de "personne" dans l'avant-projet de Convention afin de clarifier que les personnes physiques sont couvertes, tout comme les personnes morales. Les titulaires de compte qui sont des personnes physique devraient bénéficier des mêmes protections que les titulaire de compte qui sont des personnes morales.
2. Nous souhaitons également commenter la définition de "titres" dans l'avant-projet de Convention. Comme nous l'avons déjà dit (cf. document 20), nous estimons que, autant que possible, les définitions contenus dans l'avant-projet devraient se conformer à celles qui apparaissent dans la Convention de La Haye sur les titres¹. La Convention de La Haye aborde la question fondamentale de la loi applicable aux questions visées dans son article 2(1) à propos des titres intermédiés. L'avant-projet de Convention traite des questions de droit matériel concernant les titres intermédiés. Nous reconnaissons que l'avant-projet traite certaines questions qui ne relèvent pas de l'article 2(1) de la Convention de La Haye. Nous pensons néanmoins que la sécurité juridique sera renforcée en réduisant les incohérences entre les définitions utilisées dans les deux instruments internationaux.

Cela est particulièrement vrai en ce qui concerne la définition clé de "titres". Actuellement, la seule différence entre les deux définitions est la présence du mot "[cessibles] [négociables]" après "instruments financiers" qui n'apparaît pas dans la définition de la Convention de La

¹ *La Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'intermédiaires*, texte adopté par la Conférence de La Haye de droit international privé en décembre 2002 (mais qui n'est pas encore entré en vigueur).

Haye. Nous sommes fortement en faveur de la suppression de ce terme qui, selon nous, n'a pas d'autre raison d'être dans la définition que d'introduire une qualification potentielle, dont le sens est incertain, du champ d'application de l'avant-projet de Convention.

Nous savons qu'il a été proposé d'élargir la définition de "titres" pour faire une référence explicite aux opérations sur les produits dérivés. Il nous semble que la définition actuelle soit suffisamment large pour couvrir (a) une garantie comprenant un produit dérivé (par exemple une "*equity index-linked debt security*") et (b) tout produit dérivé qui est documenté et négocié comme une garantie (par exemple, de nombreux warrants pour souscrire ou acheter des actions, qui sont essentiellement des options sous forme de titres). En d'autres termes, la définition est déjà suffisamment large pour couvrir les produits dérivés créés ou négociés sous forme d'une garantie. D'un autre côté, une opération sur des produits dérivés négociée de manière privée est un accord contractuel bilatéral qui n'implique pas la constitution ou la négociation d'une garantie. Nous ne pensons pas que la définition de "titre" entendait couvrir ces opérations, et nous ne pensons pas qu'il serait utile aux marchés financiers d'élargir cette définition pour couvrir ces opérations.