



FR

CONSEIL DE DIRECTION
91^{ème} session
Rome, 7-9 mai 2012

UNIDROIT 2012
C.D. (91) 5 a) Add. 1
Original: anglais
avril 2012

Point No. 6 de l'ordre du jour: Opérations sur les marchés de capitaux interconnectés et transnationaux

a) Principes et règles sur la compensation des instruments financiers

(Projet préparé par M. Philipp Paech, membre du Comité d'étude)¹

<i>Sommaire</i>	<i>Projet sur les Principes concernant l'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme</i>
<i>Action demandée</i>	<i>Voir C.D. (91) 5 a) paragraphe 25</i>
<i>Mandat</i>	<i>Programme de travail 2011-2013</i>
<i>Degré de priorité</i>	<i>Elevé</i>
<i>Etat</i>	<i>Selon des prévisions</i>
<i>Documents connexes</i>	<i>Rapport final du Comité d'étude (C.D. (91) 5 a))</i>

INTRODUCTION

1. Les institutions financières et les autres participants du marché financier utilisent plusieurs types de mécanismes destinés à réduire leur exposition au risque. Entre autres, en premier lieu, ils se fournissent mutuellement une sûreté ou garantie. En outre, ils peuvent convenir que les contrats conclus entre eux feront l'objet d'une compensation avec déchéance du terme. Ces deux mécanismes, sûreté/garantie d'une part et compensation avec déchéance du terme d'autre part, ont la même finalité, à savoir s'assurer que l'exposition d'une partie par rapport à la solvabilité des autres parties et à des changements importants de la valeur des actifs concernés se maintient à des niveaux acceptables. Pris séparément, chacun peut atténuer les risques de contrepartie ainsi que les risques de marché. Toutefois, dans la pratique, leurs fonctions sont intimement liées :

¹ Ce projet repose sur les documents 2, 3, 9 et 11 du Comité d'étude d'UNIDROIT et sur les délibérations de tous ses membres. L'auteur et le Secrétariat d'UNIDROIT tiennent à remercier les membres du Comité d'étude, pour leurs précieux commentaires portant sur une version précédente du présent document.

lorsque les garanties et les mécanismes de compensation avec déchéance du terme sont utilisés de façon cumulative, la compensation réduit l'exposition de sorte qu'un montant de garantie bien plus réduit pourra être produit. Pris ensemble, le mécanisme sûreté/garantie et la compensation avec déchéance du terme sont l'un des instruments primordiaux de la gestion moderne des risques sur le marché financier.

2. La notion de compensation avec déchéance du terme (*close-out netting*) est relativement nouvelle dans la terminologie juridique et n'est pas particulièrement bien définie. De manière générale, la compensation avec déchéance du terme est souvent associée au concept classique de compensation (*set-off*) appliquée en cas de défaut ou d'insolvabilité de l'une des parties. Toutefois, la compensation avec déchéance du terme comporte plusieurs éléments supplémentaires et se différencie, à la fois en termes fonctionnels et conceptuels, de la compensation traditionnelle. Le mécanisme de la compensation avec déchéance du terme est soit mis en œuvre par une déclaration ('*close-out*') d'une partie à la survenance d'un événement prédéterminé – notamment la défaillance ou l'insolvabilité de la contrepartie ('cas de résiliation') –, soit il est déclenché automatiquement lorsque cet événement se produit ('résiliation automatique'). Le mécanisme s'applique à un ensemble, parfois des centaines, de contrats entre les parties, qui sont contractuellement visés par une clause de compensation. Lors de la résiliation par déclaration ou automatique, tous les contrats concernés sont résiliés et la valeur marchande de chaque contrat est déterminée selon un mécanisme d'évaluation prédéfini. La valeur globale de tous les contrats est ensuite calculée pour aboutir à une seule obligation de paiement (le 'solde net'). Le montant net reste la seule obligation à régler et est en général due immédiatement qu'elle ait été déterminée.

3. Les clauses de compensation avec déchéance du terme sont couramment utilisées sur le marché financier par les entités du secteur privé, notamment les banques, mais également par les institutions non financières privées. Dans le secteur public, les entités telles que, en particulier, les banques centrales et les institutions financières supranationales comme les banques de développement ont recours à des clauses de compensation. La compensation avec déchéance du terme est généralement appliquée aux transactions telles que celles sur les produits dérivés, les rachats et les accords de prêts de titres et à d'autres types de transactions tendant à comporter un risque de contrepartie et ou de marché élevé.

4. Les autorités de réglementation (et tout dernièrement, le *Conseil de stabilité financière* (CSF) et le groupe de travail chargé de la résolution des défaillances bancaires au niveau transfrontalier – *Cross-border Bank Resolution Group* – du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire) encouragent vivement l'usage de ces clauses de compensation (parallèlement aux garanties) en raison de leurs effets bénéfiques sur la stabilité du système financier.² La raison en est que soumettre les créances des participants du marché en cas de défaillance de la contrepartie aux procédures d'insolvabilité de droit commun sur une base brute plutôt que sur une base nette pourrait exposer la partie non-défaillante à des niveaux de risque de crédit et de risque de marché qui sont difficiles à calculer et à gérer pour les types de contrats concernés en raison des rapides changements des valeurs de marché et de l'incertitude concernant le risque de rejet de contrats durant la procédure.

5. Cependant, ces effets bénéfiques peuvent se faire particulièrement sentir en cas d'insolvabilité d'une partie. Dans ce cas, le recours à la compensation avec déchéance du terme suppose que les effets juridiques stipulés à cet effet par les parties (par la clause de compensation avec déchéance du terme) soient reconnus par le droit applicable en matière d'insolvabilité et soient exécutoires en vertu dudit droit. Toutefois, la situation actuelle veut que, même si environ

² Banque des Règlements internationaux / Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Rapport et Recommandations du *Cross-border Bank Resolution Group*, mars 2010, Recommandation 8, p. 36 et suiv.; <http://www.bis.org/publ/bcbs162.pdf?noframes=1> (en anglais); Conseil de stabilité financière, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Octobre 2011, section 4.1 (en anglais).

40 pays³ reconnaissent la compensation dans l'insolvabilité, la mesure dans laquelle ils le font et les effets juridiques des clauses de compensation diffèrent de façon importante. De plus certains pays ne reconnaissent pas clairement la compensation globale (*netting*), et la pratique juridique dans ces pays s'appuie souvent sur les principes régissant la compensation simple (*set-off*), sans reconnaître les différences fondamentales entre les deux mécanismes. Ce « patchwork » mondial n'est pas satisfaisant dans les situations transnationales, car il expose la gestion du risque des participants du marché financier à une insécurité juridique inutile et peut même la compromettre.⁴

6. Un autre aspect de l'applicabilité des clauses de compensation a été mis en avant depuis le début de la récente crise financière : les autorités de réglementation, tout en soulignant l'utilité de la compensation, ont envisagé que pourrait être nécessaire une brève suspension du mécanisme de la compensation dans les situations de pré-insolvabilité et d'insolvabilité touchant une institution financière, de façon à laisser à l'instance de réglementation le temps nécessaire pour décider s'il y a lieu de procéder – et selon quelles modalités – à la résolution ordonnée d'une institution financière en difficulté pour atténuer les risques de stabilité financière. Le CSF a récemment fourni des conseils sur la façon de concilier l'intervention réglementaire et les besoins des institutions financières et de leurs instances de réglementation de pouvoir invoquer l'applicabilité de la compensation avec déchéance du terme en matière de gestion et d'atténuation du risque.

7. Le consensus réglementaire international émergent en matière d'interaction entre la compensation avec déchéance du terme et la résolution des défaillances bancaires est exposé dans le rapport du CSF sur la résolution des défaillances bancaires.⁵ Cependant, cette nouvelle approche réglementaire en cours d'élaboration doit tenir compte d'un patchwork dans lequel les mécanismes juridiques pertinents intégrant la compensation avec déchéance du terme ne sont pas compatibles ou comparables d'un pays à l'autre. Par conséquent, le rapprochement, sensible, d'une part des mesures réglementaires telles que les moratoires sur la résiliation ou les transferts de portefeuille avec, d'autre part, le cadre juridique essentiel en matière d'insolvabilité et en matière commerciale peut échouer dans certains cas. En particulier, les moratoires pourraient produire de meilleurs résultats au niveau transnational sur la base de principes juridiques harmonisés. De la même façon, les incertitudes juridiques qui surgissent dans le contexte de transferts d'actifs à des « banques relais » nationales ou étrangères peuvent être plus efficacement atténuées si l'on dispose d'une vision internationale plus cohérente des législations sous-jacentes en matière d'insolvabilité et de droit commercial. Cette situation milite en faveur d'un cadre harmonisé et rationalisé concernant la compensation avec déchéance du terme auquel les participants du marché et les autorités de réglementation puissent se référer quel que soit le marché financier.⁶

8. Des premiers pas ont déjà été faits dans le sens d'un consensus international sur les fondements juridiques de l'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme. La Convention de Genève sur les titres prévoit un cadre optionnel pour la protection des opérations de garantie. Cette protection s'étend aux clauses de compensation à condition qu'elles soient conclues

³ Selon une liste régulièrement mise à jour par l'ISDA (Association internationale des swaps et produits dérivés), les pays suivants ont incorporé la compensation avec déchéance du terme dans leurs droits : Afrique du Sud, Allemagne, Andorre, Anguilla, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Canada, Colombie, Danemark, Espagne, États-Unis d'Amérique Fédération de Russie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Îles vierges britanniques, Irlande, Israël, Italie, Japon, Luxembourg, Malte, Maurice, Mexico, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pérou, Pologne, Portugal, République de Corée, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède et Suisse. Selon la même liste, des législations favorables à la compensation globale est à l'examen dans les pays suivants : Argentine, Chili, Pakistan et Seychelles. Source: http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html.

⁴ Cf., pour une analyse détaillée, Doc. 2, 1^e partie, et en particulier les p. 32 et suiv.

⁵ Conseil de stabilité financière, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, octobre 2011, section 4, et en particulier la section 4.3 (en anglais)

⁶ Cf., pour une analyse détaillée, le document 2, 2^e partie, et en particulier les pp. 68 et suiv.

dans le cadre d'une opération de garantie. La Convention contient donc une définition de la compensation avec déchéance du terme et une règle clé sur l'applicabilité.⁷

9. En outre, les travaux d'autres organisations internationales reconnaissent également la compensation. En particulier, le Guide législatif de la CNUDCI sur le droit de l'insolvabilité mentionne l'applicabilité de la compensation comme étant un élément à prendre en considération dans la conception d'une loi sur l'insolvabilité, et préconise que la compensation des contrats soit permise dans le cadre de la procédure d'insolvabilité applicable.⁸ En outre, les Etats membres de l'Union européenne ont mis en œuvre un cadre juridique partiellement harmonisé pour les clauses de compensation avec déchéance du terme.⁹

10. Les Principes suivants ont pour objet de fournir des conseils détaillés aux législateurs nationaux qui souhaitent modifier ou introduire une législation nationale sur le fonctionnement de la compensation avec déchéance du terme. Ces Principes sont conçus pour améliorer l'applicabilité de la compensation avec déchéance du terme, notamment dans les situations transnationales, en vue de fournir une base solide, en termes de droit commercial et de droit de l'insolvabilité, en matière de gestion et d'atténuation des risques par les institutions financières et d'application des politiques réglementaires dans le contexte international.

Principe 1: Définition de la « clause de compensation avec déchéance du terme »

1. L'expression « clause de compensation avec déchéance du terme » désigne une clause contractuelle se rapportant à des obligations éligibles entre parties éligibles en vertu de laquelle, à la survenance d'un événement prédéfini concernant l'une des parties, les obligations respectives exigibles et non exigibles des parties sont réduites à une obligation nette unique représentant la valeur restante de toutes les obligations combinées, qui est alors payable par une partie à l'autre partie. En fonction de l'accord contractuel et du droit applicable, la compensation avec déchéance du terme est mise en œuvre automatiquement selon les termes de l'accord contractuel ou peut être mise en œuvre par la décision de l'une des parties.

Considérations essentielles concernant cette définition

- La définition de compensation avec déchéance du terme doit être large pour englober différents types de clauses qui aboutissent à un résultat identique du point de vue fonctionnel.
- Elle ne doit pas privilégier l'une ou l'autre des méthodes juridiques dans le but de parvenir à un résultat susceptible d'exister dans différents pays et dans différents contrats de marché standard.
- La définition doit exclusivement se rapporter à la compensation avec déchéance du terme contractuelle. Elle ne traite pas de la compensation avec déchéance du terme dont les résultats sont obtenus par le jeu de dispositions légales.

⁷ Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, adoptée à Genève le 9 octobre 2009, en particulier l'article 31, paragraphe 3, alinéa j), et l'article 32, paragraphe 3.

⁸ UNCITRAL, Legislative Guide on Insolvency, 2005, Recommendations 7g) et p. 101-107.

⁹ Cf. Doc. 2, p. 24-25 (en anglais) pour une brève description des différentes règles.

Explication et commentaire

« Compensation avec déchéance du terme »

11. La compensation avec déchéance du terme est décrite plus efficacement en termes fonctionnels, c'est-à-dire par rapport à un résultat. Concrètement, le procédé est le suivant. Un ensemble de contrats entre les parties est couvert contractuellement par une clause de compensation. Tous les contrats non exécutés couverts par la clause de compensation cessent d'être traités individuellement. À la survenance d'un événement prédéfini, leur valeur cumulée est calculée de façon à former une unique obligation de paiement net. Cette obligation est due par la partie qui est « hors du cours » à la partie qui est « dans le cours ». Cette obligation reste la seule obligation (qui peut inclure des frais accessoires, des coûts ou autres débours) à régler et est généralement due peu après avoir été déterminée.

« Clause »

12. Cette définition couvre la compensation avec déchéance du terme contractuelle, par opposition aux règles légales qui peuvent se traduire par un résultat identique ou similaire.

13. Lorsque les modalités de la compensation avec déchéance du terme résultent d'une combinaison de dispositions légales et de règles contractuelles (par ex., le droit de résiliation est légal, tandis que l'anticipation d'exigibilité, l'évaluation et le cumul sont convenus par contrat), ces Principes couvrent exclusivement la partie contractuelle (*voir ci-après le paragraphe 22*).

14. En pratique, une clause permettant une compensation avec déchéance du terme entre les parties peut soit être incluse dans un document-cadre standard (tel que le contrat-cadre de l'ISDA), soit faire partie d'un contrat-cadre personnalisé, soit être un contrat entièrement autonome. Ces Principes renvoient donc à une « clause de compensation avec déchéance du terme », plutôt qu'à un « accord » ou un « contrat », de façon à englober ces diverses possibilités. Cependant, l'expression « clause de compensation avec déchéance du terme » couvre uniquement les parties d'un accord qui mettent effectivement en œuvre le mécanisme de compensation avec déchéance du terme proprement dit, et rien d'autre. Les définitions, calendriers et annexes dont les parties à l'accord peuvent avoir convenu sont couverts uniquement dans la mesure où leur contenu est nécessaire au bon fonctionnement du mécanisme de compensation avec déchéance du terme.

15. Les règles internes des systèmes de compensation, de règlement et de paiement, ainsi que les contreparties centrales sont également prises en compte par cette définition. Bien qu'elles soient généralement approuvées par l'autorité de réglementation compétente, la nature de la relation entre le système et ses participants relève, ou en tout état de cause est traité par cet instrument comme relevant, du droit commercial (accord d'adhésion, statuts) pour ce qui est du traitement des actifs à régler dans le système.

« Se rapportant à des obligations éligibles »

16. Cf. la définition correspondante.

« Entre parties éligibles »

17. Cf. la définition correspondante. Les contrats conclus entre deux parties peuvent être réglés soit de manière bilatérale, entre les parties elles-mêmes, soit avec une entité centrale qui s'interpose entre les parties. La compensation avec déchéance du terme est également importante dans un cas comme dans l'autre.

18. Le règlement bilatéral entre les parties constitue le cas standard et est couvert par les Principes.

19. Ces Principes couvrent aussi les mécanismes de « compensation centrale » qui reposent aussi en dernière instance sur des relations bilatérales. La compensation centrale est utilisée en tant qu'expression collective pour les fonctionnalités des contreparties centrales, les systèmes de paiement net et les systèmes de compensation et de règlement en général. La compensation centrale s'applique en vertu d'accords contractuels entre les participants du marché ou en tant qu'obligation légale. L'accord vise habituellement à interposer une entité centrale entre les parties à chaque contrat, de manière à ce que cette entité centrale devienne « un acheteur face à tout vendeur, et un vendeur pour chaque acheteur ». En d'autres termes, les obligations bilatérales de règlement qui existent entre les participants du système sont entièrement remplacées par les obligations bilatérales entre chaque participant et l'entité de compensation centrale. En conséquence, l'exposition nette au risque est calculée sur une base bilatérale, de sorte que l'exposition de chaque participant existe exclusivement par rapport à l'entité centrale. Ainsi, étant donné que, d'un point de vue juridique, la compensation centrale se réduit à des relations strictement bilatérales, les considérations concernant la compensation bilatérale avec déchéance du terme s'appliquent généralement à la compensation centrale. Cela s'applique tant dans le cas de l'insolvabilité des participants et du système qu'en dehors de ce cas. Par conséquent, la sécurité juridique exige également que la conversion des relations contractuelles d'origine entre les participants à la compensation en relations bilatérales entre chaque participant et l'entité de compensation centrale soit à l'épreuve de l'insolvabilité.

20. La compensation avec déchéance du terme réellement multilatérale est probablement un cas exceptionnel. En vertu de ce type de mécanisme, plus de deux parties calculent leur exposition mutuelle sur une base multilatérale, employant des fonctionnalités similaires à celles utilisées dans la compensation avec déchéance du terme. Un mécanisme conceptuellement similaire à la compensation multilatérale est parfois utilisé comme outil pour circonscrire l'exposition d'un participant du marché vis-à-vis d'une multitude d'autres participants du marché, généralement une banque gérant son exposition au risque en vertu d'une clause unique de compensation par rapport à plusieurs entités appartenant au même groupe de sociétés (ainsi, cette forme de compensation est également appelée « compensation inter-affiliées »). La reconnaissance par le droit applicable sur l'insolvabilité d'une clause de compensation multilatérale dépend en partie de la capacité de la loi à gérer l'absence de réciprocité des contrats pertinents ou de la reconnaissance de la « réciprocité » créée par des garanties croisées, des contrats de garanties croisées ou des accords similaires. La compensation avec déchéance du terme véritablement multilatérale *n'entre pas* dans la définition ci-dessus.

« Évènement prédéfini »

21. L'évènement qui déclenche généralement l'application de la clause de compensation (l'« évènement prédéfini ») est couramment désigné dans les documents pertinents comme l'« évènement de résiliation », l'« évènement de réalisation », l'« évènement spécifié » ou « l'évènement de défaut ». La compensation avec déchéance du terme peut survenir à la fois dans des situations dans lesquelles les deux parties sont solvables et en cas d'insolvabilité de l'une ou l'autre des parties, étant donné qu'il appartient aux parties à la clause de compensation de déterminer elles-mêmes les circonstances de déclenchement du mécanisme. Cet évènement peut être, par exemple, l'incapacité de l'une des parties à honorer une ou plusieurs de ses obligations, ou son dépôt de bilan, la désignation d'un administrateur public ou toute intervention similaire des autorités publiques, ou l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité ou d'une procédure d'administration, de résolution ou de restructuration. Les clauses de compensation prévoient par ailleurs d'autres évènements externes susceptibles d'entraîner la résiliation, telles que l'impossibilité objective d'exécuter une obligation en vertu de l'un des contrats, ou la baisse du ratio de crédit de l'une des parties suite à sa fusion avec une autre entreprise.

22. Il convient de noter que l'évènement déclenchant la résiliation peut être déterminé, dans certains pays, en vertu de la législation pertinente proprement dite. En particulier, l'insolvabilité de l'une des parties peut conduire à la résiliation de tous les contrats ouverts de plein droit. Les

parties peuvent compléter cette conséquence légale de l'évènement de résiliation par des règles contractuelles supplémentaires prévoyant d'autres éléments nécessaires à la mise en œuvre de la compensation avec déchéance du terme (*voir ci-dessus le paragraphe 13*). De tels accords sont de la même façon couverts par la présente définition.

« Réduites à une obligation nette unique »

23. On entend généralement par « mécanisme de compensation avec déchéance du terme » un mécanisme résultant en une unique obligation de paiement due par la partie « hors du cours » à la partie « dans le cours ». Toutefois, ce résultat peut être obtenu au moyen de différentes étapes fonctionnelles, qui peuvent être fondées sur un certain nombre de concepts juridiques différents.

24. Un mécanisme de compensation implique généralement plusieurs ou la totalité des étapes suivantes : (i) résiliation des contrats, (ii) exigibilité anticipée d'obligations, (iii) évaluation des contrats et, (iv) cumul, pour aboutir à un montant net global. L'ordre d'exigibilité anticipée, de cumul et d'évaluation peut varier en fonction des clauses de compensation proprement dites. Toutes les clauses de compensation ne nécessitent pas de mettre en œuvre l'ensemble de ces étapes pour aboutir au résultat fonctionnel de la compensation avec déchéance du terme. La nécessité et le recours à tel ou tel élément dépendent davantage de la conception de la clause en question et des limites fixées par le droit applicable. Exemples :

- Résiliation de chaque contrat ; évaluation de chaque contrat ; cumul de toutes les valeurs pour former une seule et même obligation de paiement net.
- Exigibilité anticipée de chaque contrat, évaluation de chaque contrat, cumul de toutes les valeurs pour former une seule et même obligation de paiement net.
- Résiliation de chaque contrat ; évaluation de chaque contrat ; cumul de toutes les valeurs pour former une seule et même obligation de paiement net ; exigibilité anticipée de l'obligation nette.
- Résiliation de chaque contrat ; évaluation de chaque contrat ; création d'une nouvelle obligation de paiement (immédiatement due et payable) représentant la valeur globale.
- *Etc.*

25. Ces étapes opérationnelles décrivent simplement ce qui se passe concrètement. La clause de compensation avec déchéance du terme en question combinée au droit applicable doit prévoir les concepts juridiques nécessaires, étant donné que le résultat (une seule et même obligation de paiement net) est avant toute chose de nature juridique. Les concepts juridiques et la terminologie sous-tendant ces étapes diffèrent, selon la conception de la clause de compensation et du droit qui lui est applicable.

26. La résiliation est un terme utilisé pour exprimer de façon fonctionnelle qu'il est mis fin aux contrats en cours correspondants. Les droits nationaux obtiennent ce résultat par des mécanismes juridiques dits annulation, déchéance du terme, rescision, résiliation *etc.*

27. L'exigibilité anticipée est un terme utilisé pour exprimer le concept selon lequel une obligation devient due et payable avant la date convenue contractuellement ; il peut y avoir d'autres concepts et termes juridiques pour parvenir à un résultat fonctionnel identique tel que le remplacement de l'obligation d'origine non échue par une nouvelle obligation qui doit être exécutée immédiatement (« novation »).

28. L'élément de cumul abroge tous les contrats pertinents ou la valeur qui en résulte de manière à créer une seule et même obligation. C'est fonctionnellement le même résultat que l'issue de la compensation classique de toutes les obligations évaluées et payables. Le concept de novation (à savoir l'accord entre les parties en vertu duquel après la résiliation de tous les contrats en cours une nouvelle obligation naît représentant la valeur cumulée correspondante) permet également d'obtenir l'effet de cumul.

29. L'évaluation des contrats résiliés ou la relation contractuelle dans son ensemble (cumulée) vise généralement à établir une compensation juste et raisonnable du point de vue commercial pour la partie qui était « dans le cours ». L'évaluation est généralement (mais pas nécessairement) effectuée par la partie non défaillante en vertu d'un mécanisme qui a été prédéfini dans l'accord. Les parties sont libres de définir les mécanismes d'évaluation et peuvent utiliser des concepts tels que la valeur de remplacement ou la valeur marchande ou toute autre méthode permettant de recourir à un processus d'évaluation efficace et d'aboutir à un résultat juste et raisonnable sur le plan commercial.

« Payable par une partie à l'autre partie »

30. Lorsque la compensation avec déchéance du terme survient dans le cadre de l'insolvabilité de l'une des parties, et que le montant net est positif pour la partie solvable, cette partie est payée sur la masse de l'insolvabilité à titre de créancier non garanti et il est donc possible qu'elle ne recouvre pas tout ou partie de sa créance, si celle-ci n'est pas garantie. Dans le montant de cette somme nette, la position de la partie solvable vis-à-vis de la masse insolvable n'est pas supérieure à celle de toute autre partie : elle doit être garantie afin d'en assurer le paiement et les mêmes exigences s'appliquent concernant la preuve nécessaire de la créance. Lorsque le montant net est positif en faveur de la partie insolvable, en règle générale la partie solvable doit payer la masse de l'insolvabilité.

31. Toutefois, les parties peuvent avoir convenu d'une clause qui permet à une partie non défaillante qui est en « hors du cours » de refuser le paiement à la partie défaillante (« clause de forfait »). La raison d'une telle clause est que la partie défaillante ne doit pas tirer avantage de son propre défaut. Toutefois, ces clauses ne sont pas permises dans tous les pays et en raison de leur effet sur la stabilité systémique. Il existe un débat au niveau réglementaire sur la question de leur validité en cas d'insolvabilité de la banque défaillante. Étant donné que cette question n'est pas immédiatement liée à l'opposabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme, elle est en dehors du champ de ces Principes.

Mise en œuvre automatique ou volontaire du mécanisme de compensation avec déchéance du terme

32. En fonction de l'accord contractuel considéré, la compensation avec déchéance du terme survient soit automatiquement, en application de l'accord contractuel (la « résiliation automatique », qui n'est pas autorisée dans un certain nombre de pays), soit à la discrétion de la partie qui n'est pas à l'origine de l'évènement prédéfini.

33. La mesure dans laquelle la partie non défaillante devrait exercer son droit de résiliation dans un certain laps de temps ou disposerait d'un temps indéterminé fait actuellement l'objet de discussion parmi les participants du marché et les autorités de réglementation, notamment lorsque la partie défaillante fait l'objet d'une procédure de résolution ou d'insolvabilité. Une préoccupation est qu'une partie non défaillante qui est « hors du cours » peut choisir de ne pas résilier et d'exercer la compensation avec déchéance du terme afin de ne pas devoir faire un paiement à la partie défaillante. Plusieurs tribunaux différents saisis dans des procédures récentes d'insolvabilité transfrontalière de grandes institutions financières se sont prononcées de façon différente sur cette question. Les clauses de compensation avec déchéance du terme ayant recours soit à la résiliation volontaire, soit à la résiliation automatique sont couvertes par les Principes. Toutefois, les Principes ne traitent pas la question de savoir si une partie non défaillante dispose d'un certain laps de temps ou d'une période indéterminée pour exercer ses droits de résiliation et procéder à la compensation avec déchéance du terme.

Principe 2 : Définition de « partie éligible »**2. On entend par « partie éligible »**

- a) une personne autre qu'une personne physique,**
- b) une société de personnes ou une association non constituée en société (que ses membres comprennent ou non des personnes physiques), et**
- c) toute autre personne désignée comme partie éligible en vertu du droit de l'État concerné.**

Considérations essentielles concernant cette définition

- La définition de « partie éligible » détermine et limite le champ d'application des Principes, parallèlement à la définition de « obligation éligible ». Par conséquent, l'application des Principes à une relation juridique entre deux parties dépend de l'éligibilité des deux parties, et, cumulativement, du caractère de « obligation éligible » de la relation juridique qui les lie.
- La définition de parties éligibles, comme critère pour déterminer le champ d'application personnel, doit être élaborée de manière large et globale. Un des principaux aspects à prendre en compte est la protection du consommateur. De nombreux pays appliquent des mesures spécifiques en vue de protéger les consommateurs. Les instances de réglementation/législateurs nationaux déterminent le degré de compatibilité de l'application des Principes avec la politique applicable en matière de protection du consommateur.
- Le droit national prévoit très souvent d'autres restrictions concernant le champ d'application personnel et matériel (hormis l'exclusion des consommateurs) ; elles sont à la fois très diverses et difficiles à classer en termes conceptuels à l'échelle internationale. La question essentielle consiste à savoir si un certain type d'activité doit être inclus dans le cadre de la compensation. Du point de vue de la compatibilité internationale, la meilleure manière d'aborder cette question, de façon précise et cohérente, serait de limiter la définition de obligations éligibles, tout en disposant d'une définition des parties éligibles aussi large que possible.

Explications et commentairesParagraphe a)

34. *Le paragraphe a)* recouvre la majorité de toutes les parties visées par les Principes. Il ressort des considérations essentielles que le champ d'application personnel des Principes doit être aussi vaste que possible, étant donné la difficulté de classer correctement les différents types d'acteurs sur le marché financier.

35. En particulier, les professionnels du marché financier, tels que les banques et les sociétés de placement, ne sont généralement pas constitués sous la forme d'une personne physique. Ils sont couverts par le *paragraphe a)*.

36. Les sociétés commerciales telles que les compagnies aériennes, les fournisseurs d'énergie, les producteurs de marchandises industrielles chimiques, etc., sont également couvertes. Elles utilisent, en permanence, les contrats de produits dérivés à des fins de couverture. Ces contrats contiennent généralement des clauses de compensation.

37. Les entités de droit public sont également couvertes dans la mesure où ce sont des « personnes », c'est-à-dire qu'elles ont une personnalité juridique reconnue. Cette catégorie inclut les États et leurs organes, y compris les banques centrales. En outre, des personnes de droit

public plus ou moins indépendantes sont également incluses, tels que les municipalités et les organismes qui sont constitutionnellement indépendants de l'État. De plus, les entités constituées en vertu du droit international public, en particulier les organisations intergouvernementales, sont couvertes.

Paragraphe b)

38. La mention du terme « associations non constituées en société » garantit que des organisations telles que des universités, des associations religieuses, des clubs de foot, *etc.*, sont couvertes, étant donné qu'elles sont susceptibles d'intervenir sur le marché financier dans une mesure significative.

39. Il convient de noter qu'il est assez facile dans de nombreux pays de former des associations non constituées en société ou des sociétés de personnes et de leur donner une reconnaissance juridique, les formalités requises étant réduites au minimum. Cela inclut les associations de personnes physiques qui, si elles agissaient en tant que particuliers, relèveraient du *paragraphe c)*. En s'associant et en s'engageant dans les contrats énumérés au projet de Principe 3, ces groupes de personnes se trouvent placés dans le champ d'application des Principes.

Paragraphe c)

40. Ce paragraphe présente les problématiques politiques soulevées par la possible participation de particuliers à des opérations du marché financier. L'État peut décider :

- de ne pas appliquer les Principes aux particuliers,
- d'appliquer les Principes uniquement à des catégories limitées de personnes telles que les professionnels et d'autres individus avertis ou à forte valeur nette,
- d'appliquer les Principes à des catégories limitées de personnes et à certains types de contrats éligibles que ces personnes peuvent conclure,
- d'appliquer les Principes à des personnes uniquement dans la mesure où elles concluent un contrat avec une contrepartie relevant des *paragraphes a)* ou *b)*.
- Une telle décision sera généralement prise dans le cadre global des règles et de la politique de l'État concerné en matière de protection des personnes en général et des consommateurs en particulier.

41. Ce paragraphe vise à couvrir les personnes communément dénommées « personnes physiques » (*cf.* également l'utilisation négative de cette définition au *paragraphe a)*). Toutefois, c'est intentionnellement que les Principes n'emploient pas ce terme au *paragraphe c)* afin d'éviter toute confusion avec la catégorie décrite au *paragraphe b)*. Les personnes physiques organisées en société de personnes ou en association et agissant en tant que telles relèvent du *paragraphe b)*, bien que de nombreux pays continuent à les considérer comme des personnes physiques en termes juridiques. En conséquence, le *paragraphe c)* couvre les personnes physiques agissant à titre individuel, ou les « particuliers ».

42. Les entrepreneurs individuels (négociants) relèvent du *paragraphe c)* même lorsqu'ils font des affaires qui sont généralement réalisées par des sociétés dotées de personnalité morale. En conséquence, ils entrent dans le champ d'application des Principes sur la compensation si et seulement si, dans la mesure où ils sont désignés comme des parties éligibles en vertu du droit de l'État concerné.

Principe 3 : Définition de « obligation éligible »**3. On entend par « obligation éligible » une obligation créée en vertu de l'un des contrats suivants :****a) les instruments dérivés,**

« instrument dérivé » désigne une option, un forward, un contrat à terme, un swap, un contrat d'écart compensatoire ou toute autre opération concernant une valeur de référence qui fait, ou fera à l'avenir, l'objet de contrats récurrents sur les marchés dérivés.

b) les contrats de rachat, les contrats de prêt et les prêts sur marge relatifs à des titres, des instruments du marché monétaire et des parts dans des organismes de placement collectif,**c) les contrats de garantie avec transfert de propriété,****d) les contrats de vente, d'achat ou de livraison****1.- de titres****2.- d'instruments du marché monétaire****3.- de parts dans un organisme de placement collectif****4.- de devises de tout pays, territoire ou union monétaire****5.- d'or, d'argent, de platine, de palladium, ou de tout autre métal précieux****6.- de toute autre matière première fongible,**

On entend par « matière première fongible » toute matière première qui fait ou fera à l'avenir l'objet de contrats récurrents sur les marchés au comptant, à terme ou dérivés.

e) tout autre type de contrat désigné à cet effet en vertu du droit applicable ,**f) les contrats en vertu desquels une partie s'engage (au moyen d'une sûreté ou en tant que débiteur principal) à s'acquitter d'obligations assumées par une autre personne en vertu de tout contrat visé aux alinéas [a] à [e].****Considérations essentielles concernant cette définition**

- Du point de vue des mécanismes purement juridiques impliqués, la compensation est possible pour toutes les relations contractuelles réciproques dont la valeur peut être exprimée en un montant de devises. Cependant, en cas de défaut de l'une des parties, la compensation prévoit un traitement particulier de la partie non défaillante par rapport aux créanciers ordinaires de la partie insolvable. Dès lors, il faut qu'il y ait des éléments justifiant une relation contractuelle couverte par une clause de compensation. Ces éléments sont au nombre de trois.
- *La relation unique* : les contrats conclus étant entendu que chacun en pratique affecte les autres, doivent être couverts. (i) Le premier cas est la catégorie quasi « naturelle » des opérations qui implique directement une relation unique. Par exemple, les opérations de swap ou de rachat sont conclues étant entendu que les droits et obligations réciproques (qui sont juridiquement distincts) au titre d'une opération unique ne peuvent être séparés par les parties et ne doivent pas être considérés séparément au cas où l'une des parties deviendrait insolvable (autrement dit, « les picorages » est interdit, c'est-à-dire qu'il n'est pas admis de choisir une seule branche de ces opérations à sa convenance). (ii) Pour une deuxième catégorie de cas, cette relation unique est plus vaste et créée contractuellement par les parties. Toutefois, étant donné que la compensation avec déchéance du terme

donne lieu à un traitement spécial en cas d'insolvabilité, cette relation contractuelle unique ne peut être établie que lorsqu'il existe des raisons objectives de traiter collectivement une multitude de contrats. Le principal argument en l'espèce est qu'il est plus efficace pour les parties de contrôler et de gérer leur exposition réciproque au risque sur la base d'une évaluation globale de tous les contrats en cours entre eux.

- *Les changements rapides de valeur* : une deuxième justification pour appliquer la compensation avec déchéance du terme à certains des droits et obligations réciproques des parties réside dans le fait que la volatilité de la valeur de certaines opérations financières exposerait les parties à un risque de marché et de crédit considérable qu'elles auraient du mal à gérer si elles ne pouvaient mettre fin aux opérations en question à la survenance de l'un des événements de résiliation prédéfinis, afin de déterminer les gains et les pertes et de couvrir à nouveau leur portefeuille. Toute suspension de la résiliation imposée par (notamment) le droit de l'insolvabilité entraînerait un différé des droits de déchéance du terme prévus contractuellement. Des changements rapides et significatifs dans la valeur du contrat durant cette période peuvent exposer la partie non défaillante à de multiples contreparties anticipées et risques de marché qui ne peuvent plus être couverts de façon adéquate.
- *Risque systémique* : une troisième justification consiste dans le fait d'éviter le risque systémique. Cet élément procède en partie de la deuxième justification. Dans un contexte de détérioration des conditions de marché, il est important de conserver la capacité de mettre fin à des contrats et ainsi limiter les expositions pour se prémunir de la situation dans laquelle l'inexécution de ses obligations par l'une des parties entraîne de la même façon pour l'autre partie l'incapacité de s'acquitter de ses propres obligations vis-à-vis de tiers.

Explications et commentaires

Généralités

43. Le terme « contrats » s'entend au sens large et inclut également les contrats pouvant être qualifiés de « commerciaux ». Il est impossible de faire une distinction nette entre les contrats, d'une part, et les contrats commerciaux, d'autre part. Par exemple, les contrats à terme normalisés (*futures*) et de gré à gré (*forwards*) sont utilisés par les sociétés industrielles et commerciales pour se couvrir contre les fluctuations des prix des matières premières, etc. L'application de ces règles aux contrats conclus par des distributeurs d'énergie, des compagnies aériennes et des entreprises similaires serait bénéfique, car celles-ci sont exposées à des risques de fluctuations des prix rapides analogues à celles que rencontrent les sociétés financières.

Paragraphe a) – Instruments dérivés

44. Le terme « instrument dérivé » décrit un contrat dont la valeur dépend d'une valeur de référence. La valeur de référence peut être un taux ou un indice, ou toute autre mesure de la valeur économique, ou un événement factuel. Sur les marchés actuels, la valeur de référence est généralement un taux, un rendement, un prix ou un indice se rapportant à des taux d'intérêt, des devises, des titres négociables, des instruments du marché monétaire, des matières premières, des métaux précieux, un risque de crédit, l'énergie, des émissions, des statistiques économiques ou monétaires, des données actuarielles ou autres données en matière d'assurance, des données météorologiques, des taux de fret à terme, la bande passante ou des biens. D'autres valeurs de référence sont néanmoins également envisageables.

45. Les instruments dérivés remplissent généralement les trois critères (*cf.* les considérations essentielles, *ci-dessus*) d'appartenance à la liste des contrats. Premièrement, deux participants

types du marché tels que les banques, les banques d'affaires, les fonds, les compagnies d'assurance, etc., considéreront toujours la multitude de leurs instruments dérivés ouverts les uns avec les autres comme une relation unique. Le contrôle et l'évaluation du risque seront réalisés par les parties de manière globale.

46. Les instruments dérivés remplissent également le deuxième critère, à savoir celui de l'exposition à un risque de marché et de crédit considérable. Ce sont souvent des opérations extrêmement volatiles avec des mouvements tarifaires rapides et significatifs. Les mouvements de prix rapides conjugués à des expositions de crédit de contrepartie et des volumes d'opération conséquents constituent également une menace de risque systémique (troisième critère).

47. Les marchés financiers subdivisent les contrats de dérivés en un certain nombre de catégories, notamment les options, les forwards, les futures, les swaps, les contrats d'écart compensatoire et leurs sous-catégories respectives. Les frontières entre ces catégories ne sont pas toujours nettement définies. De plus, la liste des catégories de dérivés ne peut jamais être exclusive, compte tenu de la nécessité de prévoir les évolutions de marché à venir et les différences de catégorisation. Par conséquent, le raisonnement sous-jacent est que les Principes s'appliquent à tous les dérivés couverts par la définition du paragraphe précédent, quelle que soit la catégorie que leur attribue la pratique du marché.

48. Les dérivés peuvent être réglés soit par livraison physique, soit en espèces. Ces deux règlements sont inclus dans le champ d'application des Principes.

49. Aux fins de ces Principes, peu importe que les contrats concernés soient conclus en bourse ou hors bourse, ou qu'ils soient réglés « de gré à gré » ou au moyen d'un mécanisme de compensation ou d'une contrepartie centrale (à noter que dans ces derniers cas, cela donne lieu à une clause bilatérale de compensation avec déchéance du terme entre l'entité centrale et le participant au système, voir plus haut le paragraphe 19).

Paragraphe b) – Contrat de rachat de titres, prêt de titres et prêts sur marge

50. Le *paragraphe b)* traite de trois méthodes de financement des titres : Les contrats de vente et de rachat, les contrats de prêts de titres et les prêts sur marge.

51. Un contrat de rachat est une combinaison de deux processus simultanément convenus entre les mêmes parties : premièrement, la vente et le transfert en pleine propriété d'un actif (par ex., une obligation) et, deuxièmement, le rachat et le re-transfert subséquents du même actif à un prix légèrement plus élevé. Ce type d'accord est habituellement motivé par des besoins de trésorerie, c'est-à-dire que, en termes fonctionnels, il a le même effet qu'un prêt d'argent garanti. Le coût de financement (qui se traduit, dans le cadre d'un contrat de prêt, par le versement d'intérêts) est ici exprimé par la différence de prix entre les phases de vente et de rachat de l'opération.

52. Le prêt de titres implique que les titres soient mis à la disposition de la contrepartie avec un accord simultané pour retransférer ou restituer ces titres, ou des titres équivalents, à un moment donné. L'emprunteur doit fournir une garantie (par ex. sous forme d'espèces) au prêteur pour la durée de l'accord. Le prêt de titres est principalement motivé par le besoin des emprunteurs pour un certain type de titres.

53. Concrètement, les échanges d'actifs mutuels sont identiques pour les deux types d'opérations. Tous deux consistent en un couple d'opérations réciproques. Bien que dans un cas comme dans l'autre chaque opération distincte puisse être considérée comme juridiquement indépendante, ni un contrat de rachat ni un contrat de prêt de titres ne doit présenter le risque de se dissocier dans une procédure d'insolvabilité. Par conséquent, un contrat de rachat ou de prêt de titres en soi remplit le premier élément de justification susmentionné (relation unique, premier cas).

54. Sensiblement de la même manière, dans le cadre d'un prêt sur marge, l'argent est avancé par une banque à son client pour acheter des instruments financiers à la condition que la banque puisse considérer ensuite ces instruments financiers comme une garantie cautionnant le prêt. Une fois encore, les deux composantes de ces accords sont (i) un flux de trésorerie dans un sens, et (ii) l'octroi de droits sur des titres (garantie) dans l'autre sens. La garantie peut être fournie en vertu d'un contrat avec transfert de propriété ou d'un contrat sans transfert de propriété (*cf. le paragraphe c) ci-après*), c'est-à-dire qu'en fonction du contrat, la propriété des titres est transférée à la banque.

55. Lorsque deux parties ont conclu de nombreux contrats de rachat, de prêts de titres et de prêts sur marge entre elles, ces derniers sont généralement très étroitement liés car les flux de liquidités et de garanties sont gérés globalement plutôt que séparément. En conséquence, il existe une raison objective à ce que les parties couvrent leurs expositions mutuelles résultant de ces types d'opérations par une clause de compensation avec déchéance du terme (relation unique, deuxième cas).

Paragraphe c) – Contrats de garantie avec transfert de propriété

56. On distingue les contrats de garantie avec transfert de propriété et les contrats sans transfert de propriété. Ils diffèrent de par leur nature et l'analyse du bien-fondé de leur intégration dans une clause de compensation en dépend.

57. Un type d'accord de garantie couvre les contrats de sûreté traditionnelle, par exemple un nantissement ou une charge. Ceux-ci impliquent un droit réel et le constituant de la garantie et le preneur ont tous deux des droits de propriété sur le bien grevé. En particulier, le constituant de la garantie conserve généralement le droit de propriété sur l'actif. Ce type d'accord ne peut généralement pas faire l'objet d'une compensation avec déchéance du terme comme on l'entend habituellement, car un droit de propriété ne peut pas être combiné avec une créance monétaire.. Toutefois, lorsque la compensation avec déchéance du terme et une sûreté traditionnelle s'appliquent en vertu de l'accord des parties, la compensation opère à l'exclusion de la sûreté. En fait, la sûreté, intervenant logiquement en deuxième lieu, garantit le montant net.

58. Dans le cadre d'un contrat de garantie avec transfert de propriété, la pleine propriété est transmise au preneur de la garantie et le constituant de la garantie reçoit ultérieurement une demande de transfert du même montant ou du même actif (*cf. également le paragraphe b)*). Le constituant ne retient aucun droit de propriété. Ainsi, l'évaluation et la prise en compte des deux situations juridiques dans le montant net sont possibles parce qu'il existe des droits à un re-transfert des deux côtés (un droit au re-paiement / re-transfert de la valeur de l'opération, et un droit au re-transfert de la garantie).

59. Le contrat de garantie sans transfert de propriété assorti d'un droit d'usage constitue une catégorie hybride importante. Dans ces cas, le droit applicable autorise les parties à convenir, de manière générale ou au cas par cas, que le droit réel sur un bien peut, en vertu d'un contrat de garantie sans transfert de propriété, être remplacé, au choix du preneur de la garantie, par un droit à la restitution de biens identiques ou équivalents. C'est notamment le cas lorsque le contrat, autorisé par le droit applicable, permet au preneur de la garantie d'utiliser l'actif grevé pour son propre usage, et notamment de le « réhypothéquer » puis de restituer non pas le *même* actif mais un actif *équivalent*. Dans ce cas, le droit de propriété résiduel dévolu à l'origine au constituant de la garantie s'éteint et est remplacé par un droit contractuel de re-transfert – ou son équivalent. En d'autres termes, l'utilisation de l'actif grevé par le preneur de la garantie pour son propre usage transforme les caractéristiques légales d'un droit de garantie sans transfert de propriété en un droit équivalent à un accord de garantie avec transfert de propriété. En conséquence à nouveau, il existe des droits des deux côtés (*cf. le paragraphe précédent*). En conséquence, il est possible de prévoir ce type d'accord dans une clause de compensation.

60. Comme c'est le cas pour les contrats de rachats et les contrats de prêts de titres, les obligations distinctes qui constituent un contrat de garantie avec transfert de propriété (et un contrat de garantie sans transfert de propriété assorti d'un droit d'usage) ne doivent pas présenter le risque d'être dissociées par la procédure d'insolvabilité (relation unique, premier cas). De la même façon, la garantie est traitée globalement. Pour cette raison, de nombreux contrats de garantie entre deux parties sont également susceptibles d'être inclus dans le dispositif de la compensation avec déchéance du terme.

61. Il est important de noter que les contrats de rachat, de prêts de titres et de garantie avec transfert de propriété sont gérés collectivement et surveillés sous l'angle du risque de contrepartie. Du fait de la convergence fonctionnelle de ces types d'opérations, il s'avère tout à fait justifié de procéder de la sorte. Par conséquent, il y a lieu de couvrir toutes les opérations relevant de l'une de ces trois catégories au moyen d'une clause de compensation entre deux parties.

Paragraphe d) – Contrats de vente et de livraison de certains actifs

62. Le paragraphe d) traite des contrats de vente et de livraison de certains actifs moyennant paiement dans la mesure où ils ne sont pas couverts par la définition d'instruments dérivés, en particulier les contrats à terme normalisés (*futures*) et de gré à gré (*forwards*). Par exemple, sur le marché au comptant, les prix sont convenus et payés immédiatement, tandis que la livraison survient dans un délai de moins d'un mois. Le marché au comptant du pétrole brut en est un exemple type.

63. Les contrats concernés sont généralement conclus sur la base d'une relation unique, et sont soumis au même type de risque de crédit et de changement de valeur que les autres types d'obligations éligibles. En outre, ils peuvent être soumis au risque de règlement.

Paragraphe e) – Autres types de contrats

64. Un Etat peut décider d'inclure d'autres types de contrats dans la liste, de sorte que les obligations résultant d'un tel contrat seront éligibles en étant couvertes par une clause de compensation avec déchéance du terme. La question de savoir si les prêts et les dépôts doivent être inclus est particulièrement pertinente. Toutefois, il y a d'autres types de contrats que les Etats peuvent décider d'inclure.

65. L'inclusion des prêts et dépôts dans la liste des contrats est controversée parce qu'un certain nombre de raisons militent en faveur de leur inclusion tandis que d'autres aspects penchent en faveur de leur exclusion. Au début, la discussion n'a pas porté sur les dépôts et les prêts « au consommateur », puisque les personnes physiques sont en règle générale exclues du champ des Principes (ils peuvent être inclus seulement au choix du législateur national, cf. Principe 2).

66. D'un point de vue fonctionnel, les prêts et les dépôts sont étroitement liés. Tous deux constituent techniquement une avance d'argent (le principal) par une partie à une autre, impliquant une promesse de restitution du principal à un moment ou un autre. Tous deux comportent généralement, mais pas nécessairement, l'obligation de payer des intérêts. La motivation des parties constitue une différence plus secondaire. Il est admis qu'un emprunteur accepte le principal versé par le prêteur afin de satisfaire ses propres besoins de financement, tandis que le dépositaire a plutôt la fonction de gardien de l'argent dans l'intérêt du déposant. Toutefois, dans la pratique, les sources de financement traditionnelles des banques sont les dépôts de leurs clients, ce qui gomme quelque peu cette distinction. D'un point de vue fonctionnel et juridique, par conséquent, les prêts et les dépôts sont semblables. Par ailleurs, d'un point de vue réglementaire, les dépôts bénéficient d'une protection particulière, notamment le fait que, traditionnellement, seules les institutions de crédit agréées (les « banques ») peuvent accepter des dépôts.

67. Il peut être invoqué que ni les prêts ni les dépôts ne posent de risque particulier ou de menace pour la stabilité systémique, face auxquels le jeu de la compensation avec déchéance du terme offre une meilleure prévention. Ils ne sont pas nécessairement soumis à des changements de valeurs rapides et à la volatilité des marchés. Ils ne sont pas utilisés comme couverture mais plutôt comme financement et ils ne portent pas sur de grands volumes. Toutefois, un certain nombre de facteurs suggèrent qu'il pourrait être utile d'envisager d'inclure les prêts et les dépôts dans certaines circonstances.

- Les prêts consistent principalement en un transfert puis en un re-transfert de liquidités. Cette caractéristique est identique à la composante « trésorerie » d'un certain nombre d'opérations utilisées par les banques et les banques centrales, notamment les contrats de rachat, les contrats de prêts de titres et les contrats de garantie avec transfert de propriété-trésorerie. Ces derniers relèvent sans aucun doute du champ de la compensation avec déchéance du terme. De manière générale, l'exclusion des prêts imposerait de devoir opérer une distinction claire entre les prêts (non éligibles) et la composante trésorerie des opérations (éligibles) susmentionnées. Cela pourrait s'avérer difficile, en particulier dans une situation transnationale, et, partant, créer une certaine insécurité juridique, et provoquer des arbitrages réglementaires. En revanche, la présence d'une composante qui n'est pas de trésorerie dans des opérations éligibles pourrait atténuer de façon importante les risques d'insécurité et d'arbitrage.
- Les banques procèdent régulièrement entre elles à des dépôts et à des prêts. Ces dépôts peuvent être à très court terme et, en conséquence, en tant que source de financement ils peuvent être très volatiles puisque les volumes sont susceptibles de changer d'un jour à l'autre selon les besoins correspondants et parce qu'ils sont souvent fournis dans des monnaies différentes. Ces accords exposent les parties à un risque de crédit et à un risque de marché (des devises). Les banques peuvent souhaiter calculer leur exposition de risque mutuel dérivant de ces opérations sur une base nette plutôt que sur une base brute.
- Les banques centrales reçoivent des dépôts des banques (en exécution de la politique en matière de réserves minimums) et accorde des prêts aux banques (dans le cadre de leurs opérations monétaires). Une banque centrale aura intérêt à pouvoir gérer l'exposition au risque de chacune des banques correspondantes sur une base nette, c'est-à-dire de pouvoir appliquer la compensation avec déchéance du terme. En conséquence, de nombreuses banques centrales appliquent la compensation avec déchéance du terme à ces prêts et aux dépôts.
- En outre, la compensation avec déchéance du terme bénéficie au phénomène de mutualisation de trésorerie. Il y a mutualisation de la trésorerie lorsque des sociétés membres du même groupe gèrent leurs réserves de trésorerie collectivement. Généralement, le solde créditeur d'un membre du groupe est mis à la disposition de tout autre membre qui a besoin de trésorerie, au travers d'un compte global de trésorerie commun détenu par la société mère. Un accord de dépôt (ou, subsidiairement, de prêt) comparable à un mécanisme de crédit renouvelable est conclu entre chaque membre de la trésorerie commune et la société mère, en vertu duquel les obligations de remboursement mutuelles sont exprimées sous la forme d'un solde créditeur net. Légalement, les obligations de paiement mutuelles ne sont honorées qu'au moment où le membre en question quitte le dispositif de trésorerie commune (bien que l'exposition actuelle soit exprimée sous la forme d'un solde net). Toutefois, les parties ne concluraient pas un tel accord si leur exposition n'était pas limitée à l'exposition nette en cas d'insolvabilité de la contrepartie. Si l'administrateur judiciaire était en mesure de choisir uniquement les dépôts/prêts favorables à la masse de l'insolvabilité («picorage»), et s'il pouvait dans le même temps laisser de côté ceux qui sont défavorables, le risque pour la partie solvable augmenterait considérablement.

68. D'un autre côté, il existe des arguments qui militent à l'encontre de considérer les prêts et dépôts éligibles pour la compensation avec déchéance du terme. Outre les raisons énoncées ci-dessus :

- L'inclusion des prêts et des dépôts signifierait que la partie du bilan de la banque qui est soumis à la compensation avec déchéance du terme serait considérablement augmentée.
- L'exclusion des prêts et des dépôts du champ d'application de la compensation avec déchéance du terme ne signifierait pas nécessairement que la compensation simple est également exclue. De nombreux arguments en faveur de l'éligibilité des prêts et des dépôts pour la compensation avec déchéance du terme qui sont mentionnés ci-dessus pourraient probablement être satisfaits par la compensation simple.

Paragraphe f) – Contrats de sûreté

69. Ce paragraphe prévoit que non seulement les parties (directes) à l'un des contrats éligibles énumérés au projet de Principe 3 relèvent des Principes, mais aussi les tiers qui s'engagent à honorer l'obligation d'une autre des parties à un contrat éligible. Parmi ces contrats, les plus importants sont les accords de garantie et d'indemnisation ou les lettres de crédit, ou d'autres types de sûreté personnelle qui peuvent exister dans différents pays et indépendamment de la formulation employée.

Principes 4 à 6 concernant les exigences de forme des clauses de compensation avec déchéance du terme

4. La loi ne doit pas subordonner la création, la validité, l'applicabilité, l'opposabilité aux tiers ou la recevabilité en tant que preuve d'une clause de compensation avec déchéance du terme à la réalisation de tout acte formel, mais la loi peut exiger qu'une clause de compensation avec déchéance du terme figure par écrit ou sous toute autre forme équivalente du point de vue juridique.

5. La loi ne doit pas subordonner la création, la validité, l'applicabilité, l'opposabilité aux tiers ou la recevabilité en tant que preuve d'une clause de compensation avec déchéance du terme à l'utilisation des conditions standard de telle ou telle association professionnelle.

6. Lorsque la loi exige de communiquer des informations concernant des contrats couverts par une clause de compensation avec déchéance du terme à un référentiel central ou à une organisation similaire à des fins réglementaires, tout manquement à cette exigence ne saurait affecter la création, la validité, l'applicabilité, l'opposabilité aux tiers ou la recevabilité en tant que preuve des contrats et de la clause de compensation avec déchéance du terme.

Considérations essentielles concernant les Principes

- Les exigences de forme qui empiètent sur l'applicabilité juridique des clauses de compensation avec déchéance du terme sont fortement susceptibles de générer une certaine insécurité juridique dans un contexte transnational. En conséquence, l'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme ne devrait pas être subordonnée à des exigences telles que la légalisation ou l'inscription préalable dans un registre public.
- L'applicabilité de la compensation avec déchéance du terme ne doit pas être subordonnée à l'utilisation de documents normalisés pour autoriser les clauses de compensation avec

déchéance du terme personnalisés ou les contrats-cadre, en ce qui concerne les changements individuels à apporter aux documents normalisés existants ou les changements imposés par le marché à apporter aux documents normalisés proprement dits. Le cadre réglementaire peut imposer des restrictions à cet égard ; cependant, elles ne doivent pas nuire à l'applicabilité en termes de droit commercial et de droit de l'insolvabilité.

- La communication d'informations concernant certaines opérations financières à des référentiels centraux et organisations similaires est un élément important du cadre de surveillance. Néanmoins, le non-respect de l'obligation de communiquer ces informations ne doit pas entraîner l'inapplicabilité des contrats correspondants et de la clause de compensation avec déchéance du terme qui les couvre.

Explications et commentaires

70. L'incidence du non-respect des exigences de forme (au sens le plus large) doit être examinée attentivement. Lorsque ce non-respect entraîne l'invalidité ou l'inapplicabilité d'un contrat, le législateur doit toujours prendre en compte le fait que les *deux* parties à un contrat en sont affectées. L'inapplicabilité d'un nombre considérable de contrats et/ou d'une clause de compensation avec déchéance du terme peut présenter un risque significatif pour l'une des parties, voire pour les deux. En particulier dans les situations transnationales, une partie au moins pourrait n'avoir pas prévu cette conséquence. Ainsi, lorsque les règles concernant les formalités visent à promouvoir des conditions de marché sûres et solides, l'inapplicabilité peut porter atteinte au lieu de promouvoir ces objectifs, et il peut s'avérer préférable de recourir à d'autres mesures d'application, telles que des amendes, la responsabilité personnelle des employés, le retrait de licence, etc., qui peuvent être imposés sans créer d'insécurité juridique supplémentaire pour la contrepartie.

Principe n° 4

71. Pour les raisons évoquées ci-dessus, il s'avère que, dans un contexte transfrontalier, toute exigence de forme autre que l'écrit (ou des formes équivalentes) crée un risque supplémentaire. Deux volets composent ce risque potentiel.

72. Premièrement, il existe un risque général que, dans un contexte transfrontalier, des exigences de forme autres qu'écrites puissent être mal comprises ou mal appliquées dans la pratique. Ces exigences peuvent être ignorées, notamment car il ne peut pas être exclu que différentes lois puissent être applicables pour un même ensemble de contrats couverts par une clause de compensation. Il est également possible que les mesures nécessaires ne puissent pas être prises simplement pour des difficultés pratiques telles que les exigences linguistiques.

73. Deuxièmement, même si les exigences de forme sont dans un premier temps respectées en vertu de la première loi, toute possibilité de transférer une clause de compensation avec déchéance du terme (y compris les contrats couverts) vers une nouvelle entité étrangère serait compromise, car il est peu probable que la loi dont dépend l'acquéreur exige le respect de conditions de forme exactement identiques.¹⁰

- Cet aspect est particulièrement important lorsqu'une holding réintègre une filiale étrangère jusqu'alors juridiquement indépendante, auquel cas tous les accords contractuels conclus par la filiale sont dès lors soumis à un droit de l'insolvabilité différent, à savoir le droit applicable à la société mère. Il reste à déterminer si un contrat transféré de cette manière devrait être maintenu en cas d'insolvabilité de la société mère dans l'éventualité où les

¹⁰ Cf. le doc. 2, p. 37 (exemple 7) et p. 71 (exemple 17).

exigences de forme concernant la clause de compensation avec déchéance du terme différaient.

- Il est tout aussi important dans le cadre de pouvoirs de résolution des défaillances bancaires, qui généralement comprennent la possibilité de transfert, par décision réglementaire, de tout ou partie de l'activité d'une banque vers une deuxième banque (solvable). Si la deuxième banque destinataire est soumise à un droit de l'insolvabilité différent, et si ce droit impose des formalités sur les clauses de compensation avec déchéance du terme, il est très peu probable que les formalités éventuelles en vertu desquelles la clause de déchéance du terme a été conclue à l'origine soient suffisantes.

74. L'enregistrement des clauses de compensation avec déchéance du terme (et dans certains cas des obligations couvertes par ces clauses) est exigé dans certains systèmes juridiques comme condition pour la création, la validité, l'applicabilité, l'opposabilité aux tiers ou la recevabilité de la clause de compensation avec déchéance du terme. Dans certains cas, cette exigence sert à décourager la fraude, telle que celle consistant à antidater frauduleusement les clauses de compensation avec déchéance du terme à une date antérieure mais proche de l'insolvabilité. Toutefois, cela signifie que toutes les parties nationales et étrangères, y compris celles qui agissent de bonne foi et en absence de tout comportement frauduleux, et également en l'absence d'insolvabilité de l'une des parties, seraient frappées par l'inapplicabilité de la clause de compensation par suite du non-respect de l'exigence de l'inscription, par exemple en raison d'une simple erreur opérationnelle. Cette situation est susceptible de créer une grande incertitude juridique, et c'est pourquoi l'inscription ne devrait pas être mise en relation avec l'inapplicabilité de la clause de compensation. Toutefois, aucune disposition des Principes n'empêche les tribunaux de sanctionner un comportement frauduleux qui interviendrait près de l'insolvabilité mais avant celle-ci : le Principe 7 laisse ouverte la possibilité que le droit de l'insolvabilité considère les clauses de compensation comme inapplicables par suite d'un comportement frauduleux (cf. Principe 7(c)(iv)).

Principe n° 5

75. Un autre problème réside dans les divergences entre des clauses de compensation contenus dans un contrat-cadre normalisé et des contrats entre les parties souhaitant adapter la clause de compensation avec déchéance du terme. Si les pays devaient protéger l'applicabilité des clauses de compensation uniquement lorsque ces dernières figurent dans les documents normalisés, chaque modification ou avenant mettrait leur applicabilité en péril.

76. Toutefois, la relation entre deux institutions financières peut s'avérer assez élaborée et nécessiter un contrat-cadre qu'il convient de personnaliser quelque peu. Il est impossible d'harmoniser l'étendue de l'autorisation de tels changements, tout simplement parce qu'il existe trop de situations individuelles différentes. De fait, l'approche visant à ne protéger que l'applicabilité des clauses de compensation qui font partie d'un document normalisé ne convient pas, surtout dans un cadre transnational.

Principe n° 6

77. Soucieuses d'améliorer la transparence des marchés des produits dérivés, de nombreux pays ont récemment instauré ou sont sur le point d'instaurer une obligation de communiquer des informations (parties, volume, type d'opération, date) concernant certains types de dérivés normalisés à un référentiel central. Cette mesure obéit à des fins prudentielles/de surveillance. Il ne faut pas en faire une condition préalable à l'inclusion d'un contrat dans une clause de compensation, car sa finalité diffère. En outre, les conséquences juridiques sont différentes : l'absence de communication à proprement parler, dans le cadre de la surveillance, ne génère aucun risque, mais se solde simplement par des amendes ou des sanctions similaires. Si la communication était un prérequis à l'applicabilité de la clause de compensation avec déchéance

du terme, tout non-respect engendrerait de fait un risque, car il mettrait en danger l'applicabilité dans des situations que les parties (éventuellement également l'autorité de réglementation) pourraient ne pas avoir prévues, dans la mesure où l'absence de communication dans la plupart des cas résultera d'un dysfonctionnement involontaire. Un tel résultat serait clairement disproportionné et dangereux.

Principe 7 : Applicabilité de la compensation avec déchéance du terme

7. Le droit doit assurer qu'une clause de compensation avec déchéance du terme est applicable conformément à ses termes, avant et après le début d'une procédure d'insolvabilité concernant l'une des parties. Sans limiter la généralité de ce qui précède :

- a) Le droit ne doit pas imposer d'exigences d'application allant outre celles spécifiées dans la clause de compensation avec déchéance du terme proprement dite.**
- b) Une clause de compensation avec déchéance du terme doit rester applicable même si une ou plusieurs des obligations couvertes sont, et restent, inapplicables ou inéligibles.**
- c) Si une procédure d'insolvabilité concernant une partie a été engagée,**
 - i. l'administrateur judiciaire ou le juge de la faillite ne doit pas être autorisé à demander l'exécution par l'autre partie de seulement certaines des obligations couvertes par la clause de compensation avec déchéance du terme, tout en rejetant les obligations restantes ;**
 - ii. la mise en œuvre de la clause de compensation avec déchéance du terme ne doit pas être suspendue ;**
 - iii. la mise en œuvre de la clause de compensation avec déchéance du terme ne doit pas être remise en cause au motif que cette mise en œuvre ou que le simple fait que la clause a été conclue a violé les principes relatifs à l'égalité de traitement des créanciers ;**
 - iv. une clause de compensation avec déchéance du terme et toute obligation couverte par elle ne devient pas être inapplicable du seul fait qu'elle a été conclue durant une certaine période avant le début de la procédure, ou au plus tard le jour-même.**

Considérations essentielles concernant ce Principe

- L'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme entre souvent en conflit avec un certain nombre de règles du droit de l'insolvabilité. Le présent principe vise à protéger les clauses de compensation avec déchéance du terme contre l'effet de l'application de ces règles.
- Les clauses de compensation avec déchéance du terme sont applicables entre les parties et opposables aux tiers, y compris l'administrateur judiciaire et les éventuels créanciers ordinaires dans la procédure d'insolvabilité de la partie défaillante.
- Cependant, la compensation avec déchéance du terme n'est protégée contre aucune des règles du droit commercial ou du droit de l'insolvabilité. La distinction entre les règles juridiques qui ne s'appliquent pas à la compensation avec déchéance du terme et d'autres clauses qui doivent continuer à s'appliquer nécessite un examen attentif. En règle générale, le seul fait de conclure une clause de compensation avec déchéance du terme ne devrait

par entraîner l'application des règles d'annulation de l'insolvabilité. Toutefois, dès lors qu'une situation implique des éléments déterminants (par exemple la fraude vis-à-vis d'autres créanciers), les instruments de l'insolvabilité applicables (annulation, action paulienne) devraient continuer à s'appliquer.

- À des fins de compatibilité internationale, une norme commune en la matière s'avère primordiale.

Explications et commentaires

Chapeau

78. Le chapeau de ce principe vise à clarifier deux aspects.

79. En premier lieu, il s'assure que le champ de la protection couvre aussi bien les situations de non-insolvabilité que l'insolvabilité de l'une des parties à la clause de compensation.

80. En second lieu, il s'agit d'une disposition « attrape-tout » traitant de toutes les règles légales qui pourraient potentiellement entrer en conflit avec les clauses de compensation avec déchéance du terme alors qu'elles ne le devraient pas. (Les réserves s'appliquent, *cf. ci-après*).

81. Le contexte de la formule « *avant et après le début d'une procédure d'insolvabilité* » dans le chapeau est le suivant. Une clause de compensation avec déchéance du terme est une relation contractuelle bilatérale. En dehors de l'insolvabilité, une telle clause de compensation entre rarement en conflit avec des principes généraux, de sorte que la loi n'a guère de motif d'en interdire ou d'en limiter l'usage. En conséquence, une clause de compensation sera généralement applicable et opposable entre deux parties solvables.

82. L'un des rôles de la compensation avec déchéance du terme consiste à réduire le risque de contrepartie et le risque systémique et ce rôle devient prédominant en particulier en cas d'insolvabilité de la contrepartie. Toutefois, les règles du droit de l'insolvabilité qui visent à préserver la masse de l'insolvabilité en vue de sa distribution aux créanciers et à assurer une égalité de traitement de ces derniers sont potentiellement incompatibles avec les caractéristiques essentielles de la compensation avec déchéance du terme. L'un des principaux buts du droit de l'insolvabilité est de déterminer les créances à privilégier par rapport aux autres. Traditionnellement, le droit de l'insolvabilité fournit des outils tels que le « picorage » et l'annulation de contrats pour mettre en œuvre ses principes d'insolvabilité (*cf. ci-après*), et l'application de ces règles peut vider de leur sens les clauses de compensation avec déchéance du terme. Cependant, l'applicabilité d'une compensation avec déchéance du terme est vitale à la fois hors insolvabilité et en cas d'insolvabilité. En conséquence, le chapeau a pour objectif de souligner que la loi devrait protéger l'applicabilité d'une clause de compensation avec déchéance du terme pendant toute sa durée et dans les deux cas.

83. Aux fins de ces Principes, les procédures d'insolvabilité qui devraient incorporer la compensation avec déchéance du terme devraient être entendues très largement, de sorte que le droit visé par ces Principes est celui qui s'applique à une grande variété de procédures différentes. On se référera à l'article 1(h) de la Convention de Genève sur les titres:¹¹ « "procédure d'insolvabilité" désigne une procédure collective judiciaire ou administrative, y compris une procédure provisoire, dans laquelle les actifs et les activités du débiteur sont soumis au contrôle ou à la supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation ». Aussi bien les procédures judiciaires qu'administratives sont couvertes, visant tant à la liquidation qu'au redressement.

84. En conséquence, la définition couvre également les « régimes de résolution pour les institutions financières » qui viennent d'être instaurés selon la description du document

¹¹ Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés, adoptée à Genève le 9 octobre 2009.

correspondant du CSF¹². En vertu de ces procédures, une autorité nationale (généralement la banque centrale ou bien les autorités pour les services financiers, ou les deux) prennent des mesures appropriées concernant une institution financière qui n'est plus viable, notamment en transférant les actifs et les passifs de l'institution en faillite à une institution relai, en dérogeant des droits des actionnaires, en réalisant un plan de sauvetage etc. Il résulte de l'Attribut clé du CSF 4.1 que, en premier lieu, le cadre juridique pour la compensation avec déchéance du terme durant une crise doit être clair et que la compensation doit pouvoir être réalisée. En conséquence, ces Principes devraient en général également s'appliquer aux procédures administratives qui visent à la résolution des institutions financières. En deuxième lieu toutefois, la compensation avec déchéance du terme ne devrait pas porter préjudice à la mise en œuvre effective des mesures de résolution ; en particulier la résiliation anticipée portant sur de grands volumes d'actifs en vertu de clauses de compensation avec déchéance du terme est susceptible de porter atteinte à l'efficacité des mesures de l'autorité, comme cela peut se produire avant que les mesures appropriées puissent être prises. C'est pourquoi, le document du CSF exige au paragraphe 4.3 que l'autorité ait le droit de suspendre temporairement la résiliation anticipée et les droits d'exigibilité anticipée. Cette exception au Principe 7 c)(ii) est traitée séparément au Principe 8.

85. L'expression « *applicable selon ses termes* » est l'idée centrale des Principes. Elle se réfère aux obstacles opposés aux clauses de compensation avec déchéance du terme par certaines règles légales reconnues comme quasi universelles. Le meilleur exemple est probablement le droit de l'administrateur judiciaire de faire du « picorage » (*cf. ci-après*), mais il y en a d'autres. Cependant, la diversité des systèmes juridiques et de leurs règles rend très difficile de retenir une formule générale, internationale, qui décrive précisément les règles et les principes du droit commercial et du droit de l'insolvabilité qui sont sources de problèmes. Une telle description n'est possible qu'au regard des règles les plus évidentes, qui sont ici explicitées aux paragraphes a) à c). Toutefois, comme les clauses de compensation avec déchéance du terme sont soumis au droit commercial et au droit de l'insolvabilité de la même manière que tout autre contrat, de nombreux autres obstacles juridiques peuvent rendre inapplicable une clause de compensation avec déchéance du terme. Ils sont potentiellement nombreux mais il est difficile de les décrire.

86. Une des principales raisons en est que la compensation avec déchéance du terme est un concept nouveau non encore véritablement abordé dans de nombreux pays, ce qui contraint les tribunaux à rechercher des analogies pour traiter cette nouvelle question.

87. Un exemple éloquent d'un conflit qui pourrait faire obstacle à l'applicabilité d'une compensation avec déchéance du terme serait son assimilation à des droits de compensation (*set-off*) légaux prévus par le droit commercial et l'application de ce fait des conditions de la compensation (*set-off*) à la compensation avec déchéance du terme. En dépit du fait que la compensation légale est plus limitée que la compensation avec déchéance du terme, en l'absence de toute clarification par une règle légale, les tribunaux et les administrateurs judiciaires pourraient par analogie soumettre les accords de compensation avec déchéance du terme aux conditions de la compensation, avec pour conséquence la possibilité de dénaturer l'applicabilité de clauses de compensation avec déchéance du terme. En particulier, (i) la compensation (*set-off*) ne s'applique d'ordinaire qu'aux obligations qui sont exigibles ; (ii) la compensation ne s'applique d'ordinaire qu'aux obligations découlant du même contrat, ou qui sont dans un lien de connexité très étroit ; (iii) la compensation ne s'applique qu'aux obligations de paiement ou qu'aux obligations de même nature. Comme ces conditions seront rarement remplies dans le cas d'une clause de compensation avec déchéance du terme, il existe un risque réel que l'application d'une telle clause soit suspendue ou que la clause soit déclarée nulle.

¹² Cf. Conseil de stabilité financière, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Octobre 2011 (*en anglais*).

88. Des obstacles similaires à la mise en œuvre des clauses de compensation avec déchéance du terme pourraient dériver de leur ressemblance apparente avec des concepts connus tels que celui, par exemple, de novation, et entraîner l'application des exigences afférentes à l'applicabilité d'un contrat de novation à une clause de compensation avec déchéance du terme. Cependant, comme les analogies de ce type sont probablement très diverses, une règle « attrape-tout » est nécessaire. C'est la raison pour laquelle le chapeau prévoit que la compensation avec déchéance du terme, telle que définie en termes fonctionnels au Principe 1, devrait être applicable de manière générale.

89. Il est pourtant évident que les clauses de compensation avec déchéance du terme ne pourront jamais éclipser certaines autres règles fondamentales, telles que les règles relatives aux informations trompeuses et à la fraude portant préjudice à la contrepartie, à ses créanciers ou à la masse de l'insolvabilité. Dans certains cas, il peut être très difficile d'opérer la distinction (*cf.* en particulier les *paragraphes c)(iii)* et *(iv) ci-après*). C'est pourquoi aux *paragraphes a)* à *c)*, ce Principe expose les obstacles les plus courants rencontrés par les clauses de compensation avec déchéance du terme découlant des règles générales du droit de l'insolvabilité et du droit commercial, qui devraient être écartés afin de garantir la mise en œuvre de la compensation avec déchéance du terme.

90. Il convient de mentionner qu'il existe des règles légales qui sont expressément conçues pour prévaloir sur des clauses de compensation avec déchéance du terme, notamment les règles applicables dans le cadre d'une résolution pour défaillance bancaire. Celles-ci sont traitées au Principe 8.

Paragraphe a) - Conditions d'application supplémentaires

91. Tandis que le Principe 4 traite des formes requises pour conclure contractuellement une clause de compensation avec déchéance du terme valable et opposable, le présent Principe 7 a) porte sur les conditions *d'application* supplémentaires d'une clause de compensation avec déchéance du terme. La valeur et l'effet pratiques d'une compensation avec déchéance du terme seraient considérablement réduits ou même anéantis si la loi devait imposer des exigences spécifiques de forme, de procédure, ou autres, comme conditions d'application des clauses de compensation avec déchéance du terme s'ajoutant à celles que les parties peuvent avoir contractuellement convenues. En particulier, les conditions habituellement posées pour la réalisation de sûretés telles que nantissements, privilèges et hypothèques ne devraient pas être rendues applicables à la compensation avec déchéance du terme. Ces conditions spécifiques peuvent comprendre, par exemple :

- une notification préalable à la partie défaillante de la possibilité d'application de la clause de compensation avec déchéance du terme ;
- l'approbation des modalités de la réalisation ou de la mise en œuvre de la clause de compensation avec déchéance du terme par un tribunal ou une autre autorité publique ; ou que
- la réalisation soit effectuée aux enchères publiques ou d'une autre manière prescrite ; ou que
- la clause de compensation avec déchéance du terme soit mise en œuvre d'une manière prescrite par la loi; ou que
- la clause de compensation avec déchéance du terme soit soumise aux conditions susceptibles de s'appliquer à l'exécution d'une compensation (set-off).

92. Il y a lieu de relever, toutefois, que, la convention des parties reposant sur la liberté contractuelle, celles-ci sont libres d'inclure une ou plusieurs des conditions ci-dessus ou des conditions similaires dans la clause de compensation avec déchéance du terme, si elles le désirent.

Paragraphe b) – Obligation non exécutoire/inéligible couverte

93. Un autre groupe d'obstacles possibles à l'applicabilité des clauses de compensation concerne les obligations couvertes. Une ou plusieurs obligations peuvent dériver d'un type particulier de contrat qui est inéligible ou non exécutoire. Étant donné que la clause de compensation avec déchéance du terme et toutes les obligations auxquelles elle s'applique sont souvent considérées comme *un seul* contrat, les principes généraux du droit commercial pourraient s'opposer à reconnaître l'applicabilité de l'ensemble pris en bloc. Cela pourrait mettre en danger la mise en œuvre globale de la clause de compensation, y compris à l'égard de toutes les obligations restantes. Une meilleure solution serait d'exclure du mécanisme de compensation spécifiquement et seulement les contrats inéligibles ou non-exécutoires une fois qu'ils ont été identifiés.

94. Un contrat est inéligible s'il n'est pas d'un type énuméré ci-dessus dans le Principe 3. Les contrats inéligibles doivent simplement être séparés de l'ensemble des obligations couvertes par la clause de compensation avec déchéance du terme et continuer leur vie indépendante, tandis que les obligations restantes peuvent être compensées.

95. Même s'il est en principe éligible, un contrat peut être non exécutoire pour différentes raisons. Un cas assez important concerne les interdictions des paris ou des jeux qui peuvent se produire pour certaines opérations sur produits dérivés dans certains pays.. Les contrats non-exécutoires doivent rester non-exécutoires et être simplement séparés de l'ensemble des obligations couvertes tandis que toutes les obligations restantes couvertes par la clause de compensation avec déchéance du terme peut être compensées ensemble.

96. Il est important de souligner que cette règle est sans rapport avec la question de savoir si l'obligation *unique* est ou non exécutoire ou éligible en vertu de la loi applicable.

Paragraphe c)(i) – Picorage

97. Dans une procédure d'insolvabilité, l'administrateur judiciaire ou le juge de la faillite peut avoir le droit de faire du « picorage » parmi les contrats non exécutés de la partie insolvable. Ceci désigne le droit d'exiger de toute contrepartie l'exécution des contrats qui sont favorables à la masse de l'insolvabilité tout en rejetant les contrats qui ne lui sont pas favorables.

98. S'il était possible de faire du picorage, l'ensemble des contrats serait morcelé et la partie solvable serait tenue d'exécuter tous les contrats qui lui sont défavorables de son point de vue, tandis que l'administrateur judiciaire n'exécuterait pas les contrats favorables – en définitive, la partie solvable serait exposée à l'intégralité du risque de sa contrepartie.

99. Le picorage est fondamentalement contraire aux caractéristiques de la relation unique susvisée (*cf.* considérations essentielles concernant le Principe 3). En outre, le picorage augmente le risque de contrepartie pour la partie non défaillante d'une façon disproportionnée. En conséquence, il ne devrait pas être rendu possible pour l'administrateur de l'insolvabilité.

100. Les pays qui accueillent la compensation avec déchéance du terme ont tendance à résoudre le conflit entre le picorage et l'applicabilité des clauses de compensation en interdisant le choix d'obligations isolées mais en accordant à l'administrateur judiciaire le droit de décider si les parties doivent exécuter *toutes* les obligations couvertes par la clause de compensation avec déchéance du terme ou bien si l'ensemble des obligations couverte doit être rejeté en bloc – auquel cas la clause de compensation s'applique et toutes les obligations sont résiliées.

101. Les mêmes principes s'appliquent lorsque des clauses de compensation avec déchéance du terme et les obligations sous-jacentes sont de nouveau regroupées par une clause de compensation avec déchéance du terme « parapluie » (dans la pratique, plusieurs accords-cadre sont regroupés par un « accord cadre parapluie »). L'administrateur de l'insolvabilité ne devrait pas être autorisé à exiger l'exécution de l'une seulement d'entre elles.

Paragraphe c)(ii) - Suspension

102. Les règles de l'insolvabilité imposent souvent la suspension de toutes les transactions avec la masse de l'insolvabilité à compter du début de la procédure. D'ordinaire, une telle suspension interdit également l'exercice d'une compensation (*set-off*). L'idée est qu'il doit être mis fin à toute nouvelle sortie d'actifs et que l'administrateur judiciaire aura le droit de refuser tous les contrats défavorables. Toutefois, une suspension imposée à la compensation avec déchéance du terme des obligations éligibles mène à une situation dans laquelle il devient impossible de gérer efficacement le risque de crédit et de marché qui est lié à l'ensemble des obligations couvertes. Durant la suspension, leurs valeurs peuvent varier considérablement et causer un dommage potentiel bien plus élevé à la partie solvable que celui qui se serait produit si la résiliation avait été possible au moment de l'insolvabilité. En outre, d'un point de vue conceptuel, une suspension n'apparaît pas nécessaire parce que l'administrateur judiciaire ne devrait pas avoir le droit de choisir entre les contrats non exécutés (pas de picorage, *cf. ci-dessus*).

103. Le Principe 8 ci-dessous traite une exception importante à cette règle, en permettant la suspension temporaire de la résiliation et des droits d'exigibilité anticipée qui est nécessaire dans le contexte de la résolution des défaillances des institutions financières. *Cf.* aussi le paragraphe 84, *ci-dessus*.

Paragraphe c)(iii) – Pas de conflit avec l'égalité de traitement des créanciers

104. Ce paragraphe suggère que le droit national ne devrait pas mettre en péril la mise en œuvre de la clause de compensation avec déchéance du terme au motif que ses effets, ou le seul fait que la clause a été conclue, ont violé les principes concernant l'égalité de traitement des créanciers de la masse de l'insolvabilité en favorisant un créancier au détriment des autres créanciers.

105. En premier lieu, cette règle est particulièrement pertinente parce que les effets d'une clause de compensation avec déchéance du terme se produisent souvent au moment de l'ouverture des procédures d'insolvabilité, ou peu de temps après. En conséquence, un conflit pourrait se produire avec le principe (dit '*anti-deprivation*' *principle*) qui interdit tout accord contractuel posant une condition au transfert des actifs de la masse de l'insolvabilité à une autre personne en cas d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

106. En deuxième lieu, ce Principe répond à la préoccupation que la seule inclusion d'une clause de compensation avec déchéance du terme dans les documents contractuels pourrait être considérée comme une fraude au détriment des autres créanciers de la masse de l'insolvabilité. En l'absence de tout fait déterminant, la conclusion d'une clause de compensation avec déchéance du terme est neutre, car on ne sait pas si une défaillance se produira et quelle sera la partie défaillante. En outre, au moment de la conclusion de la clause, les parties ne savent pas qui sera « dans le cours » ou bien « hors du cours » à tout moment donné dans l'avenir.

107. En outre, le droit national peut s'opposer à la mise en œuvre d'une clause de compensation avec déchéance du terme en présence d'éléments déterminants, allant au-delà du *simple* fait de la conclusion d'une clause de compensation. De tels faits déterminants peuvent consister, en particulier, dans la connaissance des parties de l'insolvabilité imminente de l'une d'elles au moment de la conclusion de la clause de compensation.

Paragraphe c)(iv) – Périodes suspectes et règles heure zéro

108. Les lois nationales en matière d'insolvabilité comportent souvent des règles qui annulent (ou permettent à l'administrateur judiciaire ou au juge de la faillite d'annuler) les transferts, les paiements ou la remise de garantie qui sont intervenus durant une période prescrite avant l'insolvabilité. Cette période est définie soit comme une période fixe avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité (par exemple les trois mois précédant la date de l'ouverture) ; ou bien,

elle peut être définie par le juge de la faillite en comptant en particulier à partir du moment où un certain niveau d'endettement ou un indicateur semblable se produit. La raison d'être de ces règles est d'augmenter la masse des actifs disponibles pour la distribution entre les créanciers chirographaires et d'éviter une préférence injustifiée au profit d'un ou plusieurs créanciers vis à vis des autres créanciers en incluant rétroactivement des paiements ou des biens correspondants (mécanisme de « *claw back* »).

109. Ni la clause de compensation avec déchéance du terme ni les obligations qu'elle couvre ne devraient pouvoir faire l'objet de tels droits d'annulation.

En ce qui concerne la clause de compensation avec déchéance du terme

110. Dans certains pays, il peut exister une incertitude quant à savoir si la conclusion d'une clause de compensation avec déchéance du terme durant la période suspecte relève de cette catégorie de situations. En conséquence, il existe un risque que l'administrateur de l'insolvabilité ou juge de la faillite cherche à suspendre, à annuler ou d'une autre façon à rendre inapplicable une clause de compensation avec déchéance du terme pendant la période suspecte.

111. Cependant, les parties ne peuvent pas savoir au moment de la conclusion d'une clause de compensation laquelle d'entre elles pourrait le cas échéant devenir insolvable ultérieurement. De même, elles ne peuvent pas savoir quelle partie sera « dans le cours » au moment où l'une d'elles sera potentiellement en défaut. Aussi, la conclusion d'une clause de compensation avec déchéance du terme est neutre dès le début et elle est également favorable ou défavorable au regard du risque assumé pour les deux parties. Par conséquent cette situation diffère de celle où interviennent des paiements, ou celle où sont remis des actifs, une nouvelle garantie ou une garantie supplémentaire, diminuant ainsi le risque de crédit d'une partie seulement. En conséquence, la conclusion d'une clause de compensation avec déchéance du terme ne devrait pas être susceptible d'annulation au seul motif qu'elle est intervenue avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.

En ce qui concerne les obligations couvertes

112. Ce Principe couvre également les obligations couvertes par la clause de compensation avec déchéance du terme. En conséquence, aucune obligation ne devrait être susceptible d'annulation au seul motif qu'elle a été souscrite durant la période suspecte.

113. La raison d'être de ce Principe est qu'habituellement, l'administrateur de l'insolvabilité annule seulement les obligations qui tombent dans la période suspecte et qui sont favorables à la partie solvable. Le résultat serait comparable à celui qui est décrit ci-dessus (cf. Principe 7 c)(i) – « picorage »). En conséquence, la partie solvable supporterait un risque de crédit considérablement augmenté qu'il n'aurait pas été possible de prévoir au moment de la conclusion du contrat.

Règles heure zéro

114. Pour la même raison, l'opposabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme ne devrait pas être affectée par l'application des « règles heure zéro », c'est-à-dire les règles qui par le jeu d'une fiction juridique, avancent l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'heure zéro du jour de la décision d'ouverture.

Protection contre la fraude, les déclarations trompeuses etc.

115. Les cas visés ci-dessus s'appliquent seulement dans la mesure où il n'y a pas d'autres éléments déterminants (cf. le libellé « du seul fait que »). En conséquence, et conformément au principe 7 c)(iii), le droit reste libre de déterminer les conséquences de la fraude, des déclarations

trompeuses et de l'octroi intentionnel d'avantages à un créancier au détriment des autres créanciers.

Principe 8: Exception en ce qui concerne la résolution des défaillances des institutions financières

8. Le Principe 7(c)(ii) s'applique sans préjudice de toute règle juridique attribuant à des autorités compétentes dans l'exercice de leurs pouvoirs de résolution des défaillances concernant des institutions financières, le pouvoir de suspendre temporairement des droits contractuels d'exigibilité anticipée ou de résiliation qui peuvent naître en vertu d'une clause de compensation avec déchéance du terme.

Cette exception s'applique seulement aux droits contractuels d'exigibilité anticipée ou de résiliation qui naissent du seul fait de l'entrée de l'institution financière en régime de résolution des défaillances, ou relativement à l'exercice de tous pouvoirs de résolution, et pour autant que cette suspension n'affecte pas l'applicabilité des droits d'exigibilité anticipée ou de résiliation qui ne sont pas en rapport avec l'entrée en régime de résolution des défaillances.

Considérations essentielles en ce qui concerne ce Principe

- Les Principes aideront à rédiger des règles juridiques nationales sur la compensation avec déchéance du terme qui incorporeront également le régime spécial de résolution des défaillances des institutions financières tel que mis en place par le CSF.¹³
- Le premier aspect est que le cadre juridique régissant la compensation avec déchéance du terme doit être clair et transparent et que la compensation avec déchéance du terme doit être applicable y compris après qu'ait été ouverte une procédure de résolution des défaillances. Cet aspect est énoncé par le Principe 7.
- Le second aspect est que la compensation avec déchéance du terme ne doit pas faire obstacle à la mise en œuvre effective des mesures de résolution des défaillances. En particulier, l'autorité compétente doit avoir, dans certaines conditions et dans une certaine mesure, le droit de retarder la prise d'effet de la clause de compensation avec déchéance du terme au moyen d'une suspension des droits d'exigibilité anticipée ou de résiliation en vertu de cette clause. Étant donné que de tels droits iraient à l'encontre du Principe 7(c)(ii), il est nécessaire de prévoir une exception expresse. C'est là le but du Principe 8.
- L'exception telle que décrite au Principe 8 sera strictement orientée et interprétée dans le sens des attributs clés du CSB 4.1 à 4.4.

Explications et commentaires

116. Les Principes assurent l'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme - y compris après l'ouverture d'une procédure de résolution des défaillances concernant une institution financière (cf. Principe 7, para. 84 ci-dessus). En conséquence, la suspension de la compensation avec déchéance du terme ne serait en principe pas autorisée. Toutefois, le Cross-

¹³ Cf. Conseil de stabilité financière, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, octobre 2011, section 4.1 (en anglais).

border Bank Resolution Group¹⁴ a montré que l'exercice sans restriction des droits de résiliation à l'occasion de l'ouverture de procédures de résolution d'une institution financière, en particulier la compensation simultanée portant sur de grands volumes, risquent potentiellement de porter atteinte à l'objectif de l'autorité compétente de procéder à la résolution ordonnée des défaillances de l'institution concernée.

117. Le CSB, dans l'attribut clé 4.3 et l'Annexe IV s'y rapportant, a établi un critère pour de telles suspensions exceptionnelles. Ce critère garantit la fiabilité générale de la compensation avec déchéance du terme malgré la possibilité d'imposer une suspension, en particulier en exigeant que :

- la suspension ne peut se rapporter qu' aux droits d'exigibilité anticipée ou de résiliation qui dérivent de l'ouverture de la résolution, ou sont en relation avec l'exercice de tous pouvoirs de résolution. En conséquence, la compensation avec déchéance du terme déclenchée par la défaillance de l'une des parties est maintenue et ne peut pas faire l'objet d'une telle suspension ; et,
- la suspension doit être limitée dans le temps (par exemple 24 – 48 h.).

118. On se référera à l'annexe IV des attributs clés du CSB pour davantage de détails.

¹⁴ Banque des Règlements internationaux / Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Rapport et Recommandations du *Cross-border Bank Resolution Group*, mars 2010, Recommandation 9, p. 40 et suiv.