



**CONSEIL DE DIRECTION**  
**91<sup>ème</sup> session**  
**Rome, 7-9 mai 2012**

UNIDROIT 2012  
C.D. (91) 5a)  
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**

(Note préparée par le Secrétariat)

<i>Sommaire</i>	<i>Rapport final du Comité d'étude sur les principes et règles sur la compensation des instruments financiers</i>
<i>Action demandée</i>	<i>Voir paragraphe 25, ci-dessous</i>
<i>Mandat</i>	<i>Programme de travail 2011-2013</i>
<i>Degré de priorité</i>	<i>Elevé</i>
<i>Etat</i>	<i>Selon les prévisions</i>
<i>Documents connexes</i>	<i>Projet sur les Principes concernant l'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme (C.D. (91) 5 a) Add. 1) ; Rapport de la 90<sup>ème</sup> session (C.D. (90) 18); Rapport sur les progrès accomplis dans la préparation de principes et de règles sur la compensation des instruments financiers (C.D. (90) 5 c)); Rapport de la 89<sup>ème</sup> session (C.D. (89) 17); Examen d'une proposition d'élaboration d'un instrument sur la compensation (C.D. (89) 7 Add. 2); Rapport de la 67<sup>ème</sup> session de l'Assemblée Générale (UNIDROIT 2010 – A.G. (67) 9 rev.); Rapport de la 88<sup>ème</sup> session (C.D. (88) 17); Proposition d'élaboration d'une Convention sur la compensation des instruments financiers (C.D. (88) 07 Add.1); Rapport de la 87<sup>ème</sup> session (C.D. (87) 23); Programme de travail triennal 2009-2011 (C.D. (87) 12); Rapport de la 63<sup>ème</sup> session de l'Assemblée Générale (UNIDROIT 2008 - A.G. (63) 10)</i>

**Table des matières**

**INTRODUCTION**

- I. Fondement de la préparation d'un avant-projet de Principes et Règles sur la compensation des instruments financiers

II. Brève présentation de la solution proposée

- A. Approche exhaustive
- B. Approche fonctionnelle
- C. Approche de droit non contraignant

ACTION DEMANDEE

Annex I: Liste des membres et observateurs du Comité d'Etude

Annex II: Liste des documents de travail

## INTRODUCTION

1. En 2008, la *International Swaps and Derivatives Association (ISDA)* présentait au Secrétariat d'UNIDROIT une proposition d'une convention sur la compensation des instruments financiers qui a suscité un vif intérêt auprès des Etats et du secteur de l'industrie. En conséquence, le Conseil de Direction d'UNIDROIT recommandait donc, lors de sa 87<sup>ème</sup> session (Rome, 21-23 avril 2008), que le projet soit inscrit au Programme de travail d'UNIDROIT pour l'exercice triennal 2009-2011 (C.D. (87) 23, para. 92-118 et C.D. (87) 12, para. 14). Ensuite, l'Assemblée Générale, lors de sa 63<sup>ème</sup> session (Rome, 11 décembre 2008), différait l'inclusion du sujet au Programme de travail pour deux raisons : premièrement, la Convention de Genève sur les titres devait d'abord être finalisée et deuxièmement, elle souhaitait avoir davantage d'informations sur les marchés financiers à la suite des bouleversements causés par la faillite de Lehman Brothers en septembre de la même année. L'Assemblée Générale a d'ailleurs convenu de réviser le Programme de travail lors de sa prochaine session en prenant en compte les recommandations que le nouveau Conseil de Direction et le Secrétaire Général présenteraient (UNIDROIT 2008 – A.G. (63)10, paras. 22-31).

2. Lors de sa 88<sup>ème</sup> session (Rome, 20-23 avril 2009), le Conseil de Direction examinait à nouveau la question à la lumière de la proposition initialement préparée par l'ISDA (C.D. (88) 7 Add.1). Certains membres émettaient quelques préoccupations quant à la proposition avancée, en particulier sur le niveau de soutien politique du projet et sur sa forme ainsi que sa portée. Le Conseil de Direction concluait alors qu'il était prématuré d'adopter une position définitive sur ces points. Le projet figurerait au Programme de travail triennal mais ne démarrerait pas encore. Le Conseil de Direction avait alors demandé au Secrétariat de consulter les Etats membres pour s'assurer de l'intérêt suscité par le projet et avait demandé une étude de faisabilité plus détaillée qui déterminerait, d'une part, les différences entre les divers systèmes juridiques et qui définirait, d'autre part, la forme et la portée de l'instrument (C.D. (88) 17, paras. 17-39).

3. Le Secrétariat informait le Conseil de Direction, lors de sa 89<sup>ème</sup> session (Rome, 10-12 mai 2010), que les premiers sondages effectués mettaient en évidence un intérêt manifeste pour l'élaboration d'un cadre international visant à l'opposabilité des accords de compensation, de la part de la Commission de la Communauté Européenne et de la Banque Centrale Européenne ainsi que des fédérations bancaires. Il avait, en outre, présenté une nouvelle étude préparée par M. Philipp Paech (London School of Economics and Political Science) qui montrait combien la question de la compensation était devenue encore plus importante à la suite de la crise financière en raison de son rôle d'atténuation du risque systémique. L'étude insistait sur la nécessité de ne pas sous-estimer la complexité d'un tel projet et suggérait une approche en deux temps, le premier visant à un instrument non contraignant sur la mise en œuvre de la compensation et sur les effets de droit privé transfrontaliers des moratoires posés par les autorités de surveillance (par exemple, des Principes ou une Loi type) qui pourrait être complété, dans un deuxième temps, par un instrument contraignant (comme une convention internationale) sur des points spécifiques pertinents aux deux aspects. Le Conseil de Direction avait souligné, avec satisfaction, l'éventualité d'une aide financière extrabudgétaire attribuée au projet par l'Association des banques allemandes et confirmait les intérêts pratiques et économiques importants d'un sujet d'une telle actualité dans le climat politique et financier du moment. Il avait conclu sur l'importance d'une coopération avec la Conférence de La Haye de droit international privé sur les questions de droit international privé du projet. Le Conseil de Direction recommandait vivement à l'Assemblée Générale d'inclure ce projet au Programme de travail et d'allouer des ressources suffisantes pour qu'il soit exécuté de façon prioritaire (C.D. (89) 17, para. 101). Lors de sa 67<sup>ème</sup> session (Rome, 1 décembre 2010), l'Assemblée Générale approuvait ces recommandations et l'inclusion du projet sur la compensation au Programme de travail 2011-2013 avec une priorité élevée (A.G.(67) 9 rév., para. 39).

4. Fin 2010, le Secrétariat a mis en place un Comité d'étude regroupant des experts de haut niveau pour participer au projet à titre personnel. En outre, le Secrétariat a invité des organisations privées et publiques internationales à participer en tant qu'observateurs aux travaux. M. Stanislaw Soltysinski, membre du Conseil de Direction d'UNIDROIT, a accepté de présider les réunions. La composition du Comité d'étude, y compris les observateurs, a permis de bénéficier d'apports de la part des principaux milieux concernés et des parties prenantes, notamment des organes de surveillance internationaux et nationaux, des représentants du monde universitaire, juridique et du secteur financier (C.D. (90) 5 c), para. 1 et suiv.). Les noms et les affiliations des 19 membres du Comité d'étude ainsi que la liste des observateurs et leurs représentants figurent en Annexe 1.

5. Le Comité d'étude s'est réuni trois fois à Rome: du 18 au 21 avril 2011, du 13 au 15 septembre 2011 et du 7 au 9 février 2012, travaillant sur la base des documents visés à l'Annexe 2. Lors de sa dernière réunion, le Comité d'étude a estimé avoir pour l'essentiel achevé ses travaux et a décidé de soumettre un projet de Principes sur la compensation avec déchéance du terme au Conseil de Direction d'UNIDROIT pour examen.

## **I. FONDEMENT DE LA PRÉPARATION D'UN AVANT-PROJET DE PRINCIPES ET RÈGLES SUR LA COMPENSATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

6. Les institutions financières et les autres participants du marché financier utilisent principalement, dans leurs opérations au quotidien, deux types de mécanismes destinés à réduire leur exposition au risque. Premièrement, ils se fournissent mutuellement une sûreté ou garantie. En outre, ils peuvent convenir que les contrats financiers 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 : là où des mécanismes de garantie et de compensation sont utilisés de façon cumulative, la compensation réduit l'exposition de sorte qu'une garantie bien moindre devra être produite. Prises ensemble, sûreté/garantie et compensation à déchéance du terme forment le fer de lance de la gestion du risque sur le marché financier.

7. La notion de compensation avec déchéance du terme 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 est mis en œuvre soit 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 l'accord de compensation.

8. Lors de la résiliation, par déclaration ou automatique, tous les contrats couverts 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').<sup>1</sup> Le montant net reste la seule obligation à régler et est en général due immédiatement qu'elle ait été déterminée.

9. Les accords de compensation avec déchéance du terme sont couramment utilisés 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 accords de compensation de ce type. 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 financières tendant à comporter un risque de contrepartie et ou de marché élevé.

10. Les autorités de réglementation (et notamment, 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 accords de compensation (parallèlement aux garanties) en raison de leurs effets bénéfiques sur la stabilité du système financier.

11. Cependant, ces effets bénéfiques sont particulièrement tangibles en cas d'insolvabilité d'une contrepartie. Dans ce cas, le recours à la compensation avec déchéance du terme suppose que les effets juridiques stipulés à cet effet par les parties (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. Globalement, la situation actuelle veut que, tandis que de nombreux pays<sup>2</sup> reconnaissent la compensation en matière d'insolvabilité, la mesure dans laquelle ils le font et les effets juridiques diffèrent. D'autres 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.<sup>3</sup>

12. Un autre aspect de l'applicabilité des accords 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 jugé nécessaire un bref moratoire sur le mécanisme de compensation dans

---

<sup>1</sup> Cf. les clauses centrales des conventions-cadres standard cités p. 7 (les initiales en majuscules indiquent des termes définis dans la convention-cadre correspondante) [*NDT : traduction non officielle*] :

- 'en cas de résiliation conformément au présent article [...], aucune des parties ne sera tenue d'effectuer de paiement ou de livraison en vertu [de la] [des] Transaction[s] résiliée[s] qui serait devenu exigible à la date ou après la Date de Résiliation Anticipée ou de fournir ou de restituer des dépôts de garantie ou des garanties qui devraient dans d'autres circonstances être fournies ou restituées en vertu du présent Accord, et se rapportaient [à la] [aux] Transactions résiliées. Ces obligations sont remplacées par une obligation pour chacune des parties de payer le Montant Final du Règlement conformément à l'article [...] (Accord cadre européen, article 6(4));
- 'Lors du dénouement [*close-out*], aucun paiement ou livraison [...] concernant les Transactions Résiliées ne pourra être exigé [...]. Le montant qui pourrait être dû à la Date de Résiliation Anticipée sera déterminé conformément à [...].' (Convention-cadre de l'ISDA, article 6(c)).

<sup>2</sup> Conformément à une liste régulièrement mise à jour par l'*International Swaps and Derivatives Association (ISDA)*, les juridictions suivantes ont inclus la compensation à déchéance du terme dans leur législation : Afrique du sud, Allemagne, Andorre, Anguilla, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Canada, Colombie, Danemark, Espagne, Etats-Unis d'Amérique, Fédération russe, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Iles Vierges britanniques, Irlande, Israël, Italie, Japon, Luxembourg, Malte, Mexique, Nouvelle-Zélande, Pérou, Pologne, Portugal, République de Corée, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Suède, Suisse. Selon la même liste, un système juridique proche de la compensation à déchéance du terme est à l'examen dans les juridictions suivantes : Argentine, Chili, Pakistan et Seychelles.

Source: [http://www.isda.org/docproj/stat\\_of\\_net\\_leg.html](http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html).

<sup>3</sup> Cf. pour une analyse détaillée, le document 2, 1<sup>ère</sup> partie, en particulier les pp. 32 et suiv.

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 du sauvetage, et des modalités de ce dernier, d'une entité en difficulté pour des raisons de stabilité systémique. Le Conseil de stabilité financière a récemment fourni des conseils sur la façon de concilier l'intérêt réglementaire et le besoin des sociétés financières et de leurs instances de réglementation d'invoquer l'applicabilité de la compensation avec déchéance du terme en matière de gestion et d'atténuation du risque.

13. Le consensus réglementaire international émergent concernant l'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.<sup>4</sup> 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, l'articulation délicate entre les mesures réglementaires portant par exemple sur les moratoires sur la résiliation ou les transferts de portefeuille, avec les dispositions juridiques essentielles en matière d'insolvabilité et de droit commercial peut être compromise dans certains cas. Notamment, les suspensions de la compensation qui interviennent dans les procédures de résolution des défaillances bancaires peuvent s'avérer inefficace à l'étranger, et des transferts transnationaux de portefeuilles de contrats financiers couverts par des accords de compensation avec déchéance du terme risquent de ne pas aboutir. 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.<sup>5</sup>

14. Des premiers pas ont déjà été faits en direction d'un consensus international portant sur les principes qui sont à la base de la mise en œuvre des accords 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 accords de compensation à condition qu'ils soient conclus 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 concernant l'applicabilité.<sup>6</sup>

15. En outre, les travaux de la CNUDCI sur l'insolvabilité internationale reconnaissent également la compensation. En particulier, le Guide législatif 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 financiers soit permise dans le cadre de la procédure d'insolvabilité applicable.<sup>7</sup>

16. Le texte proposé par le Comité d'étude entend fournir des conseils détaillés sur la façon dont une plus grande certitude juridique en matière de compensation à déchéance du terme peut être obtenue.

## II. BRÈVE PRÉSENTATION DE LA SOLUTION PROPOSÉE

17. Le Comité d'étude a opté pour une approche exhaustive, fonctionnelle et fondée sur des principes.

---

<sup>4</sup> Conseil de stabilité financière, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, octobre 2011, section 4, et en particulier la section 4.3.

<sup>5</sup> Cf. pour une analyse détaillée, voir Etude 78C, Doc. 2, 2<sup>ème</sup> partie, en particulier pp. 68 et suiv.

<sup>6</sup> Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, adoptée à Genève le 9 octobre 2009, en particulier Article 31(3)(j) et Article 32(3).

<sup>7</sup> CNUDCI, Guide législatif sur le droit de l'insolvabilité, 2005, Recommandations 7(g) et 101-107.

## A. Approche exhaustive<sup>8</sup>

18. En premier lieu, le Comité d'étude a pensé que les principes devraient traiter tous les obstacles potentiels à la mise en œuvre des clauses de compensation avec déchéance du terme. Ces obstacles sont les suivants:

a) *Approches nationales différentes dans la conception de la compensation avec déchéance du terme.* Cette question est maintenant traitée au Principe 1 – « Définition de la 'clause de compensation avec déchéance du terme' ». Le Principe et le commentaire y relatif traitent notamment (i) de la différence entre la compensation légale et la compensation avec déchéance du terme, (ii) de la question de la réciprocité et de la compensation avec déchéance du terme dans un contexte multilatéral et (iii) de la fonctionnalité du mécanisme selon lequel un montant 'net' est calculé et la façon dont cela est réalisé en utilisant différents concepts juridiques;

b) *Divergences des approches concernant les parties éligibles pour la compensation avec déchéance du terme.* Cette question est maintenant couverte par le Principe 2 – « Définition de 'partie éligible' ». Le commentaire explique les façons dont le droit national restreint le champ de la compensation avec déchéance du terme, soit en la limitant à certains types de parties, soit en la limitant à certains types de contrats financiers, ou encore par ces deux moyens. En outre, le commentaire explique pourquoi, en vue de la compatibilité internationale, il est plus rigoureux d'utiliser le type de contrat financier comme critère déterminant pour délimiter la portée, ce qui de ce fait suppose d'ouvrir la liste des parties éligibles à tous les types de parties, à l'exception des 'consommateurs';

c) *Divergence de conceptions concernant les contrats financiers éligibles pour la compensation.* Cette question est maintenant traitée par le projet de Principe 3 – « Définition de 'contrats financiers éligibles' ». Compte tenu de la définition large des parties éligibles, le Comité d'étude propose une liste de contrats clairement limités aux marchés financiers et aux marchés des matières premières. En particulier, la liste couvre les instruments dérivés, les contrats de rachat, les contrats de prêt de titres, les contrats de garantie avec transfert de propriété et les contrats de vente ou d'achat de titres, de devises, de métaux précieux, de matières premières etc. Le Comité d'étude a décidé de ne pas inclure les prêts et les dépôts comme contrats éligibles car cela aurait élargi le champ d'une façon qui est extrêmement controversée parmi les autorités de régulation;

d) *Différentes exigences de forme appliquées aux clauses de compensation avec déchéance du terme.* Un certain nombre de cas différents se présentent dans ce contexte. Ils sont exposés dans les projets de Principes 4-6 sur les exigences de forme des clauses de compensation avec déchéance du terme. En premier lieu, le Comité d'étude a estimé que les exigences de légalisation ou d'enregistrement des accords de compensation avec déchéance du terme seraient contraires à la certitude juridique transnationale. Il a donc indiqué ce qui pourrait être exigé au maximum par les législateurs, ce qui reflète également la règle applicable dans l'Union européenne. En outre, le Comité d'étude a estimé que la loi ne devrait pas exiger l'utilisation de la documentation type du marché, telle par exemple que le contrat cadre de l'ISDA. La documentation type du marché est en principe conçue de façon à permettre des modifications convenues par les parties, or il n'est pas certain qu'une documentation ainsi modifiée répondrait au critère de « documentation type ». Enfin, le Comité d'étude a estimé qu'il lui fallait établir clairement que le défaut de respecter les exigences de communiquer les opérations financières à une base de données d'une autorité de surveillance (un référentiel central) ne devrait pas mettre en question la mise en œuvre de la compensation avec déchéance du terme;

---

<sup>8</sup> Des explications plus détaillées sur le rôle et les solutions de chacun des projets de Principes sont contenues dans le projet de texte des Principes (cf. C.D. (91) 5 a) Add. 1).

e) *Niveaux de protection différents pour la mise en œuvre de la compensation avec déchéance du terme.* Cette question fait maintenant l'objet du projet de Principe 7, qui est le principe central du projet. C'est également un principe complexe car il doit couvrir les deux situations, aussi bien avant qu'après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité. Certains dangers typiques qui affectent la mise en œuvre se présentent dans les deux cas, tandis que d'autres ne se présentent qu'à l'occasion de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité. Tout d'abord, le Principe aidera à abolir les règles qui requièrent une autorisation préalable du tribunal ou une autre sorte d'approbation pour que la compensation avec déchéance du terme puisse être mise en œuvre. Deuxièmement, le Principe établit clairement que les contrats qui ne peuvent recevoir exécution ou qui sont inéligibles aux fins de la clause de compensation ne devraient pas empêcher que soit réalisée la compensation de tous les autres contrats. Enfin, le Principe envisage un certain nombre d'instruments traditionnels du droit de l'insolvabilité, tel que le 'picorage', la suspension et l'annulation par l'administrateur de l'insolvabilité. Ces instruments ne devraient pas s'appliquer dans le contexte de la compensation avec déchéance du terme. Toutefois il faut souligner que des règles sur l'annulation pour fraude, sur les déclarations trompeuses etc. ne sont pas affectées par ce Principe et continueront à s'appliquer.

19. Le Comité d'étude, à sa dernière session, a décidé d'inclure un Principe supplémentaire (projet de Principe 8 portant sur l'interaction avec les régimes de résolution des défaillances). Il a jugé nécessaire d'introduire ce Principe afin d'établir clairement que les futurs Principes d'UNIDROIT visent à soutenir et à compléter l'ensemble des mesures réglementaires pour une résolution efficace des défaillances des institutions bancaires qui sont actuellement en train d'être développées par l'ensemble de la communauté des autorités de supervision et de régulation. Ce Principe, en conséquence, ne prévoira pas de dispositions de fond supplémentaires sur la question, mais il expliquera plutôt l'interaction potentielle entre les futurs Principes et le cadre global pour la résolution des défaillances qui est en train d'être élaboré.

## **B. Approche fonctionnelle**

20. Actuellement, les droits nationaux des marchés financiers emploient différentes techniques juridiques pour garantir la mise en œuvre des clauses de compensation avec déchéance du terme. Certains déclarent les clauses de compensation applicables même en cas d'insolvabilité de l'une des parties. Les dispositions légales en matière d'insolvabilité d'autres pays exigent un processus de compensation des contrats financiers entre la partie solvable et la partie insolvable qui produit le même effet que celui qui est obtenu en vertu d'une clause contractuelle de compensation avec déchéance du terme ('compensation légale dans l'insolvabilité'). Les deux modèles, ainsi que la combinaison des deux, sont en principe capables de réaliser la certitude juridique relativement à la mise en œuvre de la compensation avec déchéance du terme. En outre, les droits nationaux emploient différentes techniques pour assurer le résultat que seul sera payé le montant 'net'. A cet effet, différents concepts peuvent être combinés tels que la résiliation des contrats, l'exigibilité immédiate des contrats ou du règlement-livraison, la compensation contractuelle ou légale et la 'novation'.

21. Le Comité d'étude a estimé qu'il n'était pas nécessaire d'entreprendre l'harmonisation des concepts juridiques sur lesquels repose la mise en œuvre de la compensation avec déchéance du terme. Cela non seulement parce que l'harmonisation des concepts est en général beaucoup plus complexe en termes techniques et politiques, mais parce qu'elle n'est pas nécessaire. Le but des projets de Principes est de faciliter l'application des clauses de compensation avec déchéance du terme pour certains types de contrats conclus entre certains types de parties. Il apparaît possible de parvenir à ce résultat quels que soient les concepts juridiques utilisés dans les différents pays. En conséquence, l'approche fonctionnelle sera la plus efficace pour réaliser les objectifs de ce projet.

### **C. Approche de droit non contraignant**

22. Le Comité d'étude a rédigé les règles qu'il propose sous la forme de principes, accompagnés par un commentaire détaillé. Il a estimé qu'il était plus approprié de recommander la préparation de principes que celle d'un instrument contraignant, même si les deux types d'instruments peuvent se prêter à une approche fonctionnelle. Le Comité d'étude, dans ses délibérations sur ce sujet, a tenu compte de considérations à la fois de calendrier et d'efficacité.

23. En ce qui concerne le calendrier, le Comité d'étude a pensé qu'il était crucial que les futurs principes soient disponibles comme référence internationale dans un futur très rapproché. Les marchés financiers du monde entier commenceront à revoir leur législation sur la compensation pour donner effet aux règles sur la résolution des défaillances des institutions financières qui sont préparées par le Conseil de stabilité financière. La préparation d'un instrument contraignant, par sa nature même, prendrait probablement trop de temps.

24. En outre, le Comité d'étude est convaincu que l'instrument aura des effets plus importants, indépendamment de la question du calendrier et de la rapidité d'élaboration, sous la forme de principes qu'il n'aurait comme règles impératives. Principalement, cette perception est due au fait que la négociation d'un instrument contraignant entraîne généralement l'introduction d'un certain nombre d'exceptions dans le texte, et plus généralement, il existe un risque élevé que le contenu soit dilué au cours des négociations gouvernementales. Or un texte dilué et fragmenté serait incompatible avec le but de voir les principes devenir une référence internationale comme instrument représentant les « meilleures pratiques » et qui pourrait être utilisé par les législateurs, les autorités de réglementation et les participants du marché pour évaluer le cadre juridique concernant la compensation avec déchéance du terme.

### **V. ACTION DEMANDEE**

25. *Le Secrétariat invite le Conseil à prendre note de l'avancée des travaux du Comité d'étude et à entériner la proposition de convoquer un Comité d'experts gouvernementaux chargé d'examiner et de finaliser l'avant projet de Principes.*

**Annex 1****LISTE DES PARTICIPANTS**

Mr Edosa Kennedy AIGBEKAEN	Director (Legal Services) and Secretary to the Commission Securities and Exchange Commission Nigeria
Mr Fernando DE ALMEIDA PRADO	Partner Pinheiro Neto Advogados Brazil
Mr Carl BJERRE	University of Oregon – School of Law Professor of Law - Private Sector Adviser - Uniform Law Commission United States of America
Mr Diego DEVOS	General Counsel Bank for International Settlements Switzerland
Mr FAN Shilei	International Cooperation Department National Association of Financial Market Institutional Investors P.R. China
Mr Ignacio GÓMEZ-SANCHA	Partner, Head of Capital Markets and Regulatory Finance DLA Piper Spain Spain
Ms Joyce HANSEN	Deputy General Counsel and Senior Vice President Federal Reserve Bank of New York United States of America
Mr Holger HARTENFELS	Managing Director and Senior Counsel Legal Regulatory & Governance Germany
Mr Hideki KANDA	Professor of Law University of Tokyo Japan
Mr Reginald Chukwudi KARAWUSA	Assistant Director Head of Enforcement Division Securities & Exchange Commission Nigeria

Mr Rostislav KOKOREV	Deputy Director Department of Innovation Development and Corporate Governance Ministry of Economic Development of the Russian Federation Russian Federation
Mr Hans KUHN	Director Legal and Property Services Swiss National Bank Switzerland
Mr Yin Liu	Associate of Market Discipline Department National Association of Financial Market Institutional Investors P.R. China
Mr Klaus LÖBER	Head of Oversight Division European Central Bank (ECB) Germany
Ms Monica MARCUCCI	Legal Services and Law Studies Department Senior Lawyer Bank of Italy Italy
Mr Guy MORTON	Partner Freshfields Bruckhaus Deringer United Kingdom
Mr Philipp PAECH <i>Adviser to the UNIDROIT Secretariat</i>	Lecturer in Financial Law and Regulation London School of Economics and Political Science (LSE) Department of Law United Kingdom
Ms Béatrice PASSERA	Executive Assitant, Legal Services Division Banque de France France
Mr Stanislaw SOŁTYSIŃSKI <i>Chairman of the UNIDROIT Study Group</i>	Of Counsel SOŁTYSIŃSKI KAWECKI & SZŁĘZAK Professor of Law - A. Mickiewicz University Poland

**OBSERVATEURS**

EUROPEAN CENTRAL SECURITIES  
DEPOSITORIES ASSOCIATION (ECSDA)

Mr Umit YAYLA  
Executive Vice President  
Central Registry Agency of Turkey  
Turkey

EUROPEAN COMMISSION

Mr Rogier WEZENBEEK  
European Commission - Principal Administrator  
Directorate-General for the Internal Market and  
Services  
Belgium

HAGUE CONFERENCE

Mr Christophe BERNASCONI  
First Secretary  
The Netherlands

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF)

Mr Wouter BOSSU  
Senior Counsel - Legal Department  
United States of America

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES  
ASSOCIATION (ISDA)

Mr Edward H. MURRAY  
Chair of the International Swaps and  
Derivatives Association Inc. (ISDA) Financial  
Law Reform Committee  
United Kingdom

Mr Peter M. WERNER  
Senior Director  
United Kingdom

THE WORLD BANK

Ms WONG Sau Ngan  
Senior Counsel  
Finance, Private Sector Development &  
Infrastructure  
Legal Vice Presidency  
United States of America

**Annex 2****LISTE DES DOCUMENTS DE TRAVAIL**

Documents préparés pour la première réunion du Comité d'étude (18 – 21 avril 2011)

- *Doc. 1:*  
*Preliminary draft agenda - March 2011*
- *Doc. 2:*  
*Preliminary draft Report on the need for an international instrument on the enforceability of close-out netting in general and in the context of bank resolution, prepared by Philipp Paech, London School of Economics and Political Science - March 2011*
- *Doc. 3:*  
*A first tentative structure for Principles regarding the enforceability of netting agreements, prepared by Philipp Paech, London School of Economics - April 2011*
- *Doc. 4:*  
*Report on the first meeting - July 2011*

Documents préparés pour la deuxième réunion du Comité d'étude (13 – 15 septembre 2011)

- *Doc. 5:*  
*Annotated draft agenda - July 2011*
- *Doc. 6:*  
*Revised Preliminary Draft of Principles regarding the enforceability of Close-out Netting Agreements - August 2011*
- *Doc. 7:*  
*Overview Payment, Clearing and Settlement Systems - September 2011*
- *Doc. 8:*  
*ISDA Note on eligible financial contracts - September 2011*
- *Doc. 9:*  
*Report on the second meeting - December 2011*

Documents préparés pour la troisième réunion du Comité d'étude (7 – 9 février 2012)

- *Doc. 10:*  
*Annotated draft agenda - January 2012*
- *Doc. 11:*  
*Preliminary Draft of Principles regarding the enforceability of Close-out Netting Agreements prepared by Philipp Paech, London School of Economics and Political Science – January 2012*
- *Doc. 12:*  
*Report of the third meeting – February 2012*