



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 47
Original: anglais
octobre 2006

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

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

[...] Nous souhaitons formuler les observations suivantes avant la session de novembre 2006. Afin d'illustrer la manière dont ces observations pourraient être prises en compte dans le texte du projet de Convention, veuillez trouver ci-joint une proposition de modification de la définition de "contrat de garantie" dans l'article 1, des modifications apportées au Chapitre V du projet de Convention et le texte d'une proposition d'un Chapitre VI supplémentaire.

1. Compensation et contrats de garantie

Comme nous l'avons indiqué dans la correspondance antérieure relative à ce projet, les dispositions du projet de Convention traitant de la compensation et des contrats de garantie revêtent une importance particulière pour les produits dérivés internationaux et les marchés financiers connexes. Lors de la modification du projet actuel de Convention, nous nous sommes donc concentrés notamment sur les articles des Chapitres I à IV qui traitent des contrats de garantie, l'article 14 (Compensation) et le Chapitre V.

Nous sommes, de manière générale, satisfaits de ces dispositions, telles qu'elles existent à présent, sous réserve de quelques observations dans nos précédentes lettres d'observations qui n'ont pas été encore abordées. Nous souhaiterions toutefois saisir cette occasion pour vous inciter à examiner nos propositions ci-dessous afin de renforcer le projet de Convention concernant les contrats de garantie financière entraînant un transfert de propriété et la compensation avec déchéance du terme.

2. Contrats de garantie entraînant un transfert de propriété

Une large proportion de contrats de garantie financière sont fondés globalement sur le transfert de propriété plutôt que sur la constitution d'une garantie. En réalité, sur quelques marchés, comme en Europe, c'est la forme prédominante de contrat de garantie financière pour les opérations transfrontalières sur des produits dérivés. Cela constitue également le fondement juridique pour le prêt international de titres et les marchés de rachat.

Nous avons donc insisté depuis le début de notre correspondance avec vous sur ce projet sur l'importance d'assurer que les contrats de garantie financière entraînant un transfert de propriété soient correctement pris en compte dans votre travail. Néanmoins, la définition de "contrat de garantie" dans le projet de Convention est clairement limitée aux contrats de garantie se fondant sur la constitution d'une garantie. L'article 24(3) fait référence à la compensation dans ce contexte,

mais uniquement en ce qui concerne les "contrats de garantie" tels que définis, c'est-à-dire, des garanties fondées sur la constitution d'une garantie.

Nous faisons donc les propositions suivantes, en incitant vivement le Comité d'experts gouvernementaux à les examiner:

- (a) modifier la définition de "contrat de garantie" dans l'article 1 en la remplaçant par "contrat de garantie-gage", en apportant les modifications correspondantes aux autres références au "contrat de garantie" dans les Chapitres I à IV;
- (b) quelques modifications pour le Chapitre V, expliquées plus bas de façon détaillée;
- (c) l'ajout d'un nouveau Chapitre VI traitant des contrats de garantie financière et de l'opposabilité de la compensation avec déchéance du terme.

3. Modifications du Chapitre V du projet de Convention

Les modifications que nous avons proposées concernant le Chapitre V servent essentiellement à clarifier que ce Chapitre traite uniquement des contrats de garantie-gage. Nous avons toutefois suggéré la suppression de quelques termes redondants dans l'article 25(2), à la lumière de la définition dans l'article 1(I) du projet de Convention des titres "de même catégorie".

La seule modification en substance que nous proposons pour le Chapitre V concerne l'article 26(1)(a), pour lequel nous incitons fortement au maintien du langage entre crochets et à la suppression des termes "dans la mesure permise par la loi applicable désignée par les règles de droit international privé du for". Les dispositions dans les contrats de garantie qui augmentent la garantie dans certaines conditions objectives, comme un déclassement dans les conditions de crédit du constituant de la garantie, sont absolument ordinaires sur les marchés financiers internationaux, et constituent un outil important de gestion prudente des risques. Il est important que l'opposabilité de ces dispositions soit établie avec le même degré élevé de sécurité juridique qui devrait s'appliquer au contrat de garantie dans son ensemble.

Puisque ces dispositions sont également communes dans les contrats de garantie entraînant un transfert de propriété, nous avons inséré une disposition comparable dans notre proposition de Chapitre VI.

4. Proposition de Chapitre VI: Contrats de garantie financière entraînant un transfert de propriété et compensation avec déchéance du terme

Le Chapitre VI que nous proposons a un double objectif. Il est censé renforcer la sécurité juridique des contrats de garantie financière entraînant un transfert de propriété et, de façon plus générale, de la compensation avec déchéance du terme en vertu d'accords de compensation, que ces accords de compensation sont conclus à titre de garantie ou non.

Les dispositions traitant des contrats de garantie financière entraînant un transfert de propriété sont étroitement modelées sur les dispositions comparables de la Directive européenne 2002/47/CE du 6 juin 2002 sur les contrats de garantie financière (la Directive européenne sur les contrats de garantie financière), qui aborde clairement et de façon distincte à la fois les contrats de garantie-gage et les contrats de garantie financière entraînant un transfert de propriété. L'article 30 que nous proposons, par exemple, se fonde étroitement sur l'article 6 de la Directive européenne sur les contrats de garantie financière. Nous espérons donc que les membres européens d'UNIDROIT connaissent donc bien ces dispositions et soient à l'aise avec celles-ci, et que cela aidera également les autres membres d'UNIDROIT à être à l'aise avec ces dispositions assez rapidement.

Puisque les contrats de garantie entraînant un transfert de propriété se fondent habituellement sur l'application d'une clause de compensation avec déchéance du terme, nous avons fait d'autres propositions afin de renforcer la sécurité juridique en ce qui concerne la compensation avec

déchéance du terme. Etant donné l'efficacité de cette compensation en ce qui concerne la réduction des risques du crédit pour les produits dérivés et les marchés financiers connexes, comme cela ressort, à titre d'exemple, des études portant sur les risques du crédit sur le marché par la Banque pour les règlements-livraisons internationaux, nous pensons que l'occasion devrait être saisie dans le projet de Convention de renforcer la compensation avec déchéance du terme en vertu d'accords de compensation, que l'accord de compensation soit soutenu ou non par un contrat de garantie.

Dans notre lettre du 24 février 2006, nous appelions à un plus grand renforcement de la compensation avec déchéance du terme dans le projet de Convention, et nous faisons référence à la modification alors projetée de notre *Model Netting Act*. Le *Model Netting Act* modifié a été publié en mars 2006, avec un Mémoire sur la mise en oeuvre de la législation en matière de compensation – *A Guide for Legislators and Other Policy-Makers* (mars 2006), et ainsi, en préparant notre proposition de Chapitre VI du projet de Convention, nous avons tenu compte des principes qui y étaient reflétés. Nous avons également pris en considération une fois encore les dispositions comparables de la Directive sur les contrats de garantie financière, mais, dans chaque cas, nous avons essayé de concilier ces principes et les dispositions comparables avec le style et l'approche du projet de Convention.

Annexe

**MODIFICATIONS proposées par l'*International Swaps & Derivatives Association, Inc.*
concernant l'avant-projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux
titres intermédiés
(tel qu'adopté par le Comité d'experts gouvernementaux lors de sa deuxième session,
tenue à Rome, du 6 au 14 mars 2006)
(Unidroit 2006 – Etude LXXVIII – Doc. 42 – mars 2006)**

Article 1

[Définitions]

...

(r) "preneur de garantie" désigne une personne en faveur de qui une garantie sur des titres intermédiés est constituée;

(s) "constituant de garantie" désigne un titulaire de compte qui constitue une garantie sur des titres intermédiés;

t) "contrat de garantie-gage" désigne une convention entre un constituant et un preneur de garantie stipulant (quels qu'en soient les termes) la constitution d'une garantie sur des titres intermédiés.¹

CHAPITRE V –DISPOSITIONS SPECIALES RELATIVES AUX OPERATIONS CONTRATS DE GARANTIE-GAGE

Article 23

[Champ d'application du Chapitre V]

1. - Ce Chapitre s'applique aux contrats de garantie en vertu desquels un constituant de garantie remet des titres intermédiés en vertu d'un contrat de garantie-gage à un preneur de garantie conformément à l'article 5(2) ou à l'article 5(3) afin de garantir l'exécution de toute obligation actuelle ou future du constituant ou d'une autre personne.

2. - Dans le présent Chapitre –

(a) "*cas de réalisation*" désigne un événement dont la survenance, selon les termes d'un contrat de garantie, permet au preneur de réaliser sa garantie;

b) "*titres remis en garantie*" désigne des titres intermédiés qui sont remis en vertu d'un contrat de garantie;

c) "*obligations garanties*" désigne les obligations dont l'exécution est garantie par un contrat de garantie-gage.

Article 24

[Réalisation de contrats de garantie-gage]

1.- Lors de la survenance d'un cas de réalisation, le preneur de la garantie peut réaliser les titres remis en garantie prévus en vertu d'un contrat de garantie-gage:

a) en les vendant et en affectant le produit net de la vente à l'exécution des obligations garanties; ou

¹ Ndt: Les références à un "contrat de garantie" dans les Chapitres I à IV de l'avant-projet de Convention devraient être remplacées par "contrat de garantie-gage".

b) en s'appropriant les titres remis en garantie et en affectant leur valeur à l'exécution des obligations garanties par compensation ou à titre d'exécution partielle ou complète, pour autant que le contrat de garantie-gage prévoit cette forme de réalisation et détermine à cette fin les modalités d'évaluation des titres remis en garantie.

2. - Les titres remis en garantie peuvent être réalisés conformément au paragraphe 1:

a) sous réserve de toute disposition contraire du contrat de garantie-gage, sans être soumis à l'obligation:

i) de notification préalable de l'intention de réaliser;

ii) d'approbation des conditions de la réalisation par un tribunal, un officier public ou ministériel ou toute autre personne;

iii) de réalisation par enchères publiques ou selon toute autre forme prescrite; et

b) indépendamment de l'ouverture ou de la poursuite d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant ou du preneur de la garantie.

3. - Un contrat de garantie-gage peut prévoir que, si un cas de réalisation de la garantie survient avant l'extinction complète des obligations garanties, soit l'un des cas soit les deux cas suivants surviendront, ou pourront survenir selon la décision du preneur de la garantie, soit par résiliation d'opérations, compensation ou autrement:

a) la déchéance du terme des obligations respectives des parties est prononcée, de sorte que lesdites obligations deviennent immédiatement exigibles, le montant ainsi exigible étant exprimé comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou elles sont éteintes et remplacées par une obligation de payer une somme d'argent correspondant au montant précité;

b) un relevé des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations est établi et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée.

4. - Le présent article ne fait pas obstacle à toute obligation imposée par le droit interne non conventionnel de procéder d'une manière commercialement raisonnable à la réalisation ou à l'évaluation des titres intermédiés remis en garantie ou au calcul de toute obligation.

Article 25

[Droit d'utiliser les titres remis en garantie en vertu d'un contrat de garantie-gage]

1. - Pour autant que les stipulations d'un contrat de garantie-gage le prévoient (ou, lorsque des titres intermédiés sont remis au preneur de garantie conformément à l'article 5(2), si et dans la mesure où les termes du contrat de garantie-gage n'en disposent pas autrement), le preneur de la garantie a le droit d'utiliser et d'aliéner des titres remis en garantie comme s'il en était le propriétaire ("droit d'utilisation").

2. - Lorsque le preneur de la garantie exerce un droit d'utilisation, il contracte l'obligation de remplacer les titres qui lui ont été originellement transférés à titre de garantie (les "titres remis originellement en garantie") en transférant au constituant de la garantie, au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties, des titres ayant le même émetteur ou débiteur, faisant partie de la même émission ou de la même classe, ayant la même valeur nominale, libellés dans la même monnaie et ayant la de même désignation ou, lorsque le contrat de garantie-gage prévoit le transfert d'autres actifs [en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres remis en garantie], ces autres actifs.

3. - Les titres transférés en vertu du paragraphe 2 avant l'extinction complète des obligations garanties:

(a) seront, de la même manière que les titres remis originellement en garantie, soumis à une garantie constituée au titre du contrat de garantie-gage considéré, garantie qui sera réputée créée au moment de la constitution de la garantie relative aux titres remis originellement en garantie; et

(b) seront à tous autres égards soumis aux stipulations du contrat de garantie-gage considéré.

4. - L'exercice d'un droit d'utilisation ne rendra pas caduc ou inapplicable tout droit du preneur de la garantie en vertu du contrat de garantie-gage pertinent.

Article 26

[Appel de marge ou substitution de garantie]

1. - Lorsqu'un contrat de garantie stipule:

(a) une obligation de livrer des titres remis en garantie, à titre complémentaire ou non, pour tenir compte de variations de la valeur de la garantie donnée en vertu du contrat de garantie-gage ou du montant des obligations garanties [, pour tenir compte de toutes circonstances aggravant le risque de crédit encouru par le preneur de garantie] ou, dans la mesure permise par la loi applicable désignée par les règles de droit international privé du for, dans toutes autres conditions spécifiées dans le contrat de garantie-gage; ou

(b) un droit de substituer des titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente aux titres ou actifs remis en garantie,

la fourniture de titres ou d'autres actifs désignés au paragraphe a) et au paragraphe b) ne sera pas considérée comme révoquée, annulée ou déclarée inefficace du seul fait qu'elle intervient pendant une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais avant l'ouverture, d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant de la garantie, ou après que les obligations garanties sont nées.

Article 27

[Déclarations à propos du Chapitre V]

1. - Un Etat contractant peut déclarer que ce chapitre ne s'applique pas au titre de son droit interne non conventionnel.

2. - Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, ce chapitre ne s'applique pas:

(a) aux contrats de garantie-gage conclus par des personnes physiques ou par des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration;

(b) à tous titres qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé;

(c) à des contrats de garantie-gage se rapportant à des obligations garanties relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration.

**CHAPITRE VI – DISPOSITIONS SPECIALES CONCERNANT LES CONTRATS DE GARANTIE
ENTRAINANT UN TRANSFERT DE PROPRIETE ET LA COMPENSATION AVEC DECHEANCE
DU TERME**

Article 28

[Champ d'application du Chapitre VI]

1. - Ce Chapitre s'applique:

(a) aux contrats de garantie financière en vertu desquels un constituant de garantie remet des titres intermédiés conformément à un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété à un preneur de garantie en vertu de l'article 5(2) ou de l'article 5(3) afin de garantir ou d'assurer autrement l'exécution de toute obligation actuelle ou future du constituant de garantie ou d'un tiers; et

(b) aux accords de compensation.

2. - Dans le présent Chapitre –

(a) "contrat de garantie entraînant un transfert de propriété" désigne une convention, y compris une convention prévoyant la vente et le rachat de titres, entre un constituant et un preneur de garantie prévoyant (quelqu'en soient les termes) le transfert de propriété des titres intermédiés par le constituant de garantie au preneur de garantie afin de garantir ou d'assurer autrement l'exécution d'obligations relatives à des opérations admises par le seul effet d'une clause de compensation avec déchéance du terme;

(b) "clause de compensation avec déchéance du terme" désigne une clause d'une convention en vertu de laquelle, lors de la survenance d'un cas de réalisation, que ce soit ou non dans le cas d'une compensation ou autre, l'un des deux ou les deux événements peuvent se produire:

(i) la déchéance du terme des obligations respectives des parties est prononcée, de sorte que lesdites obligations deviennent immédiatement exigibles, le montant ainsi exigible étant exprimé comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou elles sont éteintes et remplacées par une obligation de payer une somme d'argent correspondant au montant précité; ou

(ii) un relevé des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations est établi et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée;

(c) "cas de réalisation" désigne, relativement à un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété, un événement dont la survenance, selon les termes de ce contrat de garantie, permet au preneur d'appliquer une clause relative à la compensation avec déchéance du terme;

(d) "titres remis en garantie" désigne des titres intermédiés qui sont remis en vertu d'un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété;

(e) "garanties équivalentes" désigne, relativement à des titres remis en garantie à un preneur de garantie en vertu d'un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété, des titres de même catégorie;

(f) "accord de compensation" désigne une convention entre deux parties qui prévoit la compensation, en vertu d'une clause de compensation avec déchéance du terme, d'obligations ou de garanties actuelles ou futures de paiement ou de remise en vertu ou concernant une ou plusieurs opérations admises conclues en vertu de l'accord de compensation;

(g) "opération admise" désigne toute convention, contrat ou opération de nature financière, y compris les termes et conditions incorporés par référence à cette convention, ce contrat ou cette opération, conformément auquel les obligations de paiement ou de remise doivent être exécutées à un moment donné ou pendant une certaine période, y compris:

(i) tout swap, contrat à terme, spot, forward, option ou autre opération de produits dérivés relative (sans limitation) à des taux d'intérêt, des devises, des produits de base, des produits de l'énergie, à l'électricité, aux parts de société, au temps, aux obligations et autres titres de créance, métaux précieux, mesures quantitatives associées à une survenance, à son étendue, ou à son éventualité associée à une conséquence financière, commerciale ou économique, ou aux indices économiques ou financiers ou mesures des risques ou de la valeur économique ou financière, y compris la largeur de bande, les frais de port, les droits relatifs aux émissions et l'inflation et autres mesures statistiques;

(ii) les conventions de vente et de rachat relatives aux titres ou aux produits de base;

(iii) tout swap, spot, forward, option, contrat d'écart compensatoire ou autre produit dérivé concernant ou combiné à une ou plusieurs des conventions, contrats ou opérations auxquels il est fait référence dans les clauses (i) et (ii) plus haut; et

(iv) toute convention, contrat ou opération désignée comme une opération admise à cette fin par la banque centrale ou une autre autorité gouvernementale compétente d'un Etat contractant.

Article 29

[Réalisation des contrats de garantie entraînant un transfert de propriété]

1. - Lors de la survenance d'un cas de réalisation, le preneur de garantie peut appliquer une clause de compensation avec déchéance du terme en vertu d'un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété ou d'un accord de compensation auquel ce contrat de garantie se rapporte.

2. - Une clause de compensation avec déchéance du terme peut être appliquée en vertu du paragraphe 1:

(a) sous réserve de toute disposition contraire du contrat de garantie entraînant un transfert de propriété ou d'un accord de compensation connexe, sans que:

(i) une notification préalable de l'intention d'appliquer la clause de compensation avec déchéance du terme n'ait dû être donnée;

(ii) les termes de l'application de la clause de compensation avec déchéance du terme ou toute évaluation connexe des titres précédemment remis en garantie au preneur de garantie en vertu du contrat de garantie entraînant un transfert de propriété n'aient dus être approuvés par aucun tribunal, officier ministériel ou aucune autre personne; ou

(iii) la clause de compensation avec déchéance du terme ne doit être appliquée d'une façon prescrite;

et

(b) nonobstant l'ouverture ou la poursuite d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du constituant ou du preneur de garantie.

3. - Cet article vaut sous réserve de toute disposition contraire du droit interne non conventionnel ayant pour effet que l'évaluation des titres donnés en garantie ou le calcul de toute obligation soit réalisée de manière commercialement raisonnable.

Article 30

[Reconnaissance des contrats de garantie entraînant un transfert de propriété]

1. - Le droit d'un Etat contractant permet à un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété de prendre effet conformément à ses termes.

2. - Dans l'éventualité de la survenance d'un cas de réalisation alors que toute obligation du preneur de garantie de transférer les garanties équivalentes en vertu d'un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété n'a pas été remplie, l'obligation peut faire l'objet d'une clause de compensation avec déchéance du terme.

Article 31

[Reconnaissance des accords de compensation et des dispositions de compensation avec déchéance du terme]

1. - Le droit d'un Etat contractant permet à un accord de compensation, y compris à sa clause de compensation avec déchéance du terme, de prendre effet conformément à ses termes, qu'il se rapporte ou non à un contrat de garantie-gage ou à un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété:

(a) nonobstant l'ouverture ou la poursuite d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du constituant de la garantie, du preneur de garantie ou des deux;

(b) nonobstant toute cession, saisie judiciaire ou autre prétendue ou toute autre disposition des ou concernant les droits de l'une des parties en vertu de l'accord de compensation;

(c) sans être soumis à:

(i) tout sursis, moratoire ou ordonnance similaire, émis ou accordé par un tribunal, une autorité publique ou un administrateur d'insolvabilité; ou

(ii) tout pouvoir d'un tribunal ou d'un administrateur d'insolvabilité d'accepter ou de rejeter les conventions, contrats ou opérations individuels;

qui autrement limiteraient, retarderaient ou empêcheraient l'application de la clause de compensation avec déchéance du terme en vertu d'un accord de compensation ou empêcheraient sa prise d'effet conformément à ses termes.

2. - Le droit d'un Etat contractant permet à un accord de compensation, y compris sa clause de compensation avec déchéance du terme, de prendre effet sans être soumis aux exigences figurant dans l'article 29(2), sauf convention contraire entre les parties.

Article 32

[Appel de marge ou substitution de garantie]

1. - Lorsqu'un contrat de garantie entraînant un transfert de propriété stipule:

(a) une obligation de livrer des titres remis en garantie, à titre complémentaire ou non, pour tenir compte de variations de la valeur de la garantie donnée en vertu du contrat de garantie entraînant un transfert de propriété ou du montant des obligations garanties, pour tenir compte de toutes circonstances aggravant le risque de crédit encouru par le preneur de garantie ou dans toutes autres conditions spécifiées dans le contrat de garantie entraînant un transfert de propriété; ou

(b) un droit de substituer des titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente aux titres ou actifs remis en garantie,

la fourniture de titres ou d'autres actifs désignés au paragraphe a) et au paragraphe b) ne sera pas considérée comme révoquée, annulée ou déclarée inefficace du seul fait qu'elle intervient pendant

une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais avant l'ouverture, d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant de la garantie, ou après que les obligations garanties sont nées.

Article 33

[Déclarations à propos du Chapitre VI]

1. - Un Etat contractant peut déclarer que ce chapitre ne s'applique pas au titre de son droit interne non conventionnel.

2. - Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, ce chapitre ne s'applique pas:

(a) aux accords de compensation ou aux contrats de garantie entraînant un transfert de propriété conclus par des personnes physiques ou par des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration;

(b) à tous titres qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé;

(c) à des contrats de garantie entraînant un transfert de propriété se rapportant à des obligations garanties relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration.