

Loi-type sur la compensation et Guide ISDA 2018

(2018 ISDA Model Netting Act and Guide)

Copyright © 2018 par
International Swaps and Derivatives Association, Inc.
10 E 53rd Street
9th Floor
New York, NY 10022

Version 1.0
Date de Publication : 15 Octobre 2018

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION.....	i
1. L'IMPORTANCE ET LES AVANTAGES DU MECANISME DE RESILIATION-COMPENSATION	1
2. LES OBJECTIFS DE LA LEGISLATION SUR LA COMPENSATION	7
3. DEFINIR LE CHAMP D'APPLICATION DE LA LEGISLATION SUR LA COMPENSATION	9
Définir le champ d'application-produit de la législation sur la compensation.....	10
Définir le champ d'application-contrepartie de la législation sur la compensation	11
Définir « accord de compensation » et « compensation ».....	12
4. CONFIRMER LE CARACTERE EXECUTOIRE DES ACCORDS DE COMPENSATION	16
Caractère exécutoire hors procédure collective.....	18
Caractère exécutoire en cas de procédure collective	19
Caractère exécutoire en cas de résolution des défaillances de l'institution financière.....	23
5. LA COMPENSATION MULTI-SUCCESSALES.....	23
6. APPROCHE DE LA LOI APPLICABLE VISANT A ASSURER LE CARACTERE EXECUTOIRE DE LA RESILIATION-COMPENSATION	24
7. COMMENTAIRE DISPOSITION-PAR-DISPOSITION	27
Approche rédactionnelle et structure du MLC 2018	27
Partie I (Compensation) : Section 1 (Définitions).....	28
Partie I (Compensation) : Section 2 (Pouvoirs de l'Autorité).....	30
Partie I (Compensation) : Section 3 (Caractère exécutoire d'un Contrat Financier Eligible)	30
Partie I (Compensation) : Section 4 (caractère exécutoire d'un accord de compensation) 31	
Partie optionnelle II (Compensation Multi-succursales) : Section 1 (Définitions additionnelles).....	34
Partie Optionnelle II (Compensation Multi-succursales) : Section 2 (Caractère Exécutoire d'un Accord de Compensation Multi-succursales à l'encontre d'une Succursale Insolvable Locale).....	36
Partie Optionnelle II (Compensation Multi-succursales) : Section 3 (Garantie pour un Accord de Compensation Multi-succursales)	37

ANNEXE A.....	38
MODELE DE LOI-TYPE RELATIVE À LA COMPENSATION 2018.....	38
ANNEXE B.....	49
PRINCIPES UNIDROIT CONCERNANT L'APPLICABILITE DES CLAUSES DE RESILIATION- COMPENSATION 2013	49
ANNEXE C	54
AVIS ISDA SUR LA COMPENSATION ET LA GARANTIE.....	54
ANNEXE D.....	58
ETAT DE LA LEGISLATION SUR LA COMPENSATION.....	58
ANNEXE E	73
DIFFERENCES ENTRE LES VERSIONS 2018 ET 2006 DU MODELE DE LOI SUR LA COMPENSATION.....	73

INTRODUCTION

A l'Annexe A du présent Guide, l'Association Internationale des Swaps et Dérivés (« *the International Swaps and Derivatives Association, Inc.* », l'« **ISDA** ») publie le Modèle de Loi-type sur la Compensation 2018 (« MLC 2018 », en anglais « 2018 *Model Netting Act* » ou « 2018 MNA »). Le MLC 2018 est un modèle de loi conçu pour définir, par exemple, les principes fondamentaux qui sont nécessaires au caractère exécutoire du mécanisme de résiliation-compensation bilatérale, incluant la résiliation-compensation bilatérale sur une base multi-succursales, ainsi que du caractère exécutoire des accords correspondants de garantie financière ou de marge.¹

Le MLC 2018 est une version mise à jour de notre Modèle de Loi-type sur la compensation 2006², qui à son tour était une version mise à jour de notre Modèle de Loi-type sur la compensation 2002,³ lui-même une version mise à jour de notre Modèle de Loi-type sur la compensation originel publié en 1996. Les Modèles de Lois-type de 1996, 2002, et 2006 ont chacun été utilisés avec succès comme modèles de législation sur la compensation dans nombre de juridictions et comme guide pour les législateurs et toute autre personne concernée (*educators*), relatifs aux principes fondamentaux qui devraient être mis en œuvre pour obtenir un régime législatif complet de résiliation-compensation.

Les révisions du Modèle de Loi-type sur la compensation intervenues en 2002, puis en 2006 ont pris en compte les développements des marchés financiers en étendant le champ d'application du Modèle de Loi-type sur la compensation de manière à refléter l'évolution des nouveaux produits et l'extension de la protection aux accords de garantie financière souscrits en conjonction avec un accord de compensation.⁴ Nonobstant la crise financière de 2008, il n'a pas été jugé nécessaire, jusqu'à une période relativement récente, de réviser le Modèle de Loi-type sur la compensation de 2006, qui constitue toujours un modèle solide de régime législatif de résiliation-compensation étendu et efficace.

Cette nouvelle édition du Modèle de Loi-type sur la compensation reflète de récents développements sur les marchés financiers, en particulier au cours des dix dernières années, l'adoption généralisée de régimes de résolution des défaillances de banque et autres institutions financières, l'introduction graduelle de conditions impératives de marge initiale et de marge de variation applicables aux marchés organisés de dérivés et la croissance continue des dérivés régis par la finance islamique.

L'ISDA a constaté qu'un nombre croissant de juridictions sont en recherche de conseil pour la mise en œuvre d'un régime global de résiliation-compensation et accords de garantie financière y afférents visant à accroître la sécurité, l'efficacité et la compétitivité internationale de leurs marchés domestiques et à améliorer l'accès de leurs principales institutions financières et utilisateurs finaux

¹ Dans ce Guide, nous faisons référence à la « loi sur la compensation » ou « législation sur la compensation », ainsi qu'à la « compensation » ou « résiliation-compensation » par commodité. Toutes ces références englobent à la fois la résiliation-compensation et les aspects de garanties financières de la législation. Les termes « garantie financière » et « marge » sont, sous réserve de ce que le contexte ne donne une autre indication, utilisés de manière interchangeable dans ce Guide.

² En conjonction avec le MLC 2006, l'ISDA a publié un « Memorandum sur la mise en œuvre de la législation relative à la compensation : un Guide pour les Législateurs et autres Décideurs politiques », en mars 2006. Ce Guide incorpore, met à jour et étend ces conseils en les appliquant au MLC 2018.

³ Voir, Thomas J Verlen et Sean M Flanagan, le « 2002 Model Netting Act : A Solution for Insolvency Uncertainty », *Butherford Journal of International Banking and Financial Law* (Avril 2002), pp 154-164, pour une discussion détaillée du MLC 2002, incluant le contexte du développement de cette version du MLC, ainsi que la version originale publiée en 1996.

⁴ A noter que les termes « accord de compensation » et « accord-cadre » signifient la même chose. Dans ce Guide et dans le texte du MLC 2018 présenté à l'Annexe A, le terme « accord de compensation » est utilisé pour la cohérence. Chaque version du Contrat-Cadre ISDA est un exemple d'accord de compensation, tel que défini dans le MLC 2018. Pour plus de détail, voir la discussion en Partie 3 et au paragraphe 7.6 de ce Guide.

importants des marchés financiers internationaux. L'ISDA a élaboré ce Guide tel qu'actualisé pour répondre à ce besoin.

La finalité de ce Guide est de donner un conseil et une orientation pratique aux instances gouvernementales et autres décideurs politiques dans des pays qui envisagent la mise en place d'une législation sur la compensation. En préparant ce Guide nous nous sommes appuyés sur :

- Notre expérience de plus de 30 ans de dialogue avec les législateurs, régulateurs et autres instances gouvernementales de pays disséminés dans le monde, ayant une diversité de traditions juridiques, cherchant à mettre en œuvre une législation locale afin de renforcer et de moderniser leurs marchés financiers et d'assurer la compétitivité de leurs principales institutions financières et des autres professionnels du marché financier sur le marché mondial,
- Notre recueil d'avis juridiques motivés de manière détaillée, mis à jour annuellement, relatifs à la résiliation-compensation stipulée par le Contrat-Cadre ISDA couvrant plus de soixante juridictions.⁵

En préparant ce Guide, nous avons tenu compte de l'expérience et des préoccupations des juridictions de droit civil et de *common law*. Nous comprenons les principes généraux discutés dans ce Guide comme devant apporter une aide aux autorités nationales des juridictions représentant toutes les traditions juridiques. Nous comprenons fort bien que dans beaucoup de pays il ne sera pas toujours possible de mettre en œuvre le verbatim du MLC 2018 dans la forme sous laquelle nous l'avons publié à l'Annexe A. Ce Guide donne des orientations sur la manière dont les législateurs des juridictions de droit civil pourraient adapter leur législation afin de mettre en œuvre les dispositions du MLC 2018.

En préparant le MLC 2018, nous avons cherché à éviter l'utilisation de concepts légaux qui seraient spécifiques à une culture juridique, par exemple, la *common law* par opposition au droit civil. Le MLC 2018 est générique en ce sens que ses dispositions sont autonomes et ne se fondent pas sur des concepts spécifiques à une juridiction.

Nous sommes conscients de ce que la législation sur la compensation proprement dite, partageant le même objet que le MLC 2018, devra souvent adopter une forme qui diffère substantiellement de la forme générique définie dans le MLC 2018. Cela peut s'expliquer par diverses raisons, allant de l'ordre technique (par exemple, la prise en compte de concepts légaux locaux ou de doctrines locales) à l'ordre culturel (par exemple, le style de rédaction détaillé adopté aux termes du MLC 2018 pourrait être considéré comme inapproprié dans les juridictions de tradition de droit civil).

Nous montrons dans ce Guide, comment le MLC 2018 peut, néanmoins, être utilisé, y compris dans les juridictions de droit civil, comme point de départ à la préparation d'une législation

⁵ Une liste de juridictions dont l'ISDA a obtenu des avis sur la compensation et la garantie figure sur le site Web de l'ISDA, sur www.isda.org, avec une liste de juridictions du monde entier ayant adopté ou envisageant d'adopter une législation sur la compensation. Voir également, les Annexes C et D pour la situation à la date de publication de ce Guide. En ce qui concerne un certain nombre de pays pour lesquels l'ISDA n'a pas encore sollicité un avis complet sur la compensation, l'ISDA a obtenu d'un conseil local un mémorandum traitant de diverses questions juridiques propres au pays concerné, auquel l'ISDA réfère comme une **mise à jour-pays informelle**. Une mise à jour-pays informelle ne constitue pas un avis juridique et ne peut pas être tenue pour telle. Il s'agit d'une simple orientation générale, destinée à aider les membres de l'ISDA traitant avec les participants du marché des dérivés situé dans le pays considéré. Une liste de pays dont l'ISDA a obtenu une mise à jour-pays informelle figure sur le site web de l'ISDA, sur www.isda.com.

appropriée. Nous faisons également un certain nombre de suggestions méthodologiques destinées à faciliter la traduction effective des dispositions du MLC 2018 en un ensemble de dispositions qui prennent en compte ces diverses exigences locales tout en réalisant effectivement les objectifs du MLC 2018.

Ce Guide ne traite pas nécessairement de toutes les questions qui sont susceptibles d'être rencontrées dans une juridiction donnée cherchant à mettre en œuvre une législation sur la compensation qui satisfait aux exigences réglementaires économiques, sociales, et autres et qui est adaptée de manière appropriée aux conditions locales et à la culture juridique locale. L'ISDA est toujours désireuse, en matière d'assistance et de support technique, y compris d'information sur la pratique globale du marché financier, de mettre davantage son assistance à disposition des législateurs, régulateurs et autres instances gouvernementales engagés dans le développement de la législation sur la compensation ou autres initiatives de réformes législatives afférentes aux marchés financiers. Toute demande d'une telle assistance peut être adressée, de manière confidentielle si cela est approprié, au directeur général (*Chief Executive Officer*) ou au directeur juridique (*General Counsel*) de l'ISDA, dont les coordonnées sont disponibles sur le site Web de l'ISDA sur www.isda.org.

CE GUIDE EST CONCU COMME UN DOCUMENT D'ORIENTATION GENERALE A L'INTENTION DE L'INSTANCE GOUVERNEMENTALE ET AUTRES DECIDEURS POLITIQUES, BIEN QUE CE GUIDE PUISSE EGALEMENT PRESENTER UN INTERET POUR D'AUTRES PERSONNES IMPLIQUÉES DANS ET/OU INTERESSÉES PAR LES MARCHÉS FINANCIERS. CE GUIDE NE DOIT PAS ETRE CONSIDERÉ COMME UN CONSEIL JURIDIQUE OU INVOQUÉ COMME TEL, LES PARTIES DOIVENT CONSULTER LEURS CONSEILS ET TOUT AUTRE CONSEIL QU'ELLES POURRAIENT JUGER APPROPRIÉ PREALABLEMENT A LA PRISE DE TOUTE DÉCISION RELATIVE A UNE QUELCONQUE QUESTION SOULEVÉE PAR OU ENVISAGÉE AUX TERMES DE CE GUIDE. PLUS GÉNÉRALEMENT, L'ISDA DECLINE TOUTE RESPONSABILITÉ AU TITRE D'UNE QUELCONQUE UTILISATION QUI POURRAIT ÊTRE FAITE DE CE GUIDE OU DE TOUT AUTRE DOCUMENT, DÉFINITION OU DISPOSITION QU'ELLE A PUBLIÉ.

Des copies de toute la documentation standard de l'ISDA peuvent être obtenues à partir du site Web de l'ISDA, www.isda.org, sous l'onglet « Livres » sur la page d'accueil.

[Cette page a été laissée intentionnellement en blanc]

LOI-TYPE SUR LA COMPENSATION ET GUIDE ISDA 2018

1. L'IMPORTANT ET LES AVANTAGES DU MECANISME DE RESILIATION-COMPENSATION

- 1.1 La résiliation-compensation des transactions de produits dérivés soumises à un accord de compensation, tel que le Contrat-Cadre ISDA,⁶ est le plus important mécanisme de réduction du risque sur le marché des dérivés.
- 1.2 La nature et le mécanisme de résiliation-compensation sont discutés en détail aux paragraphes 3.18 à 3.24 de ce Guide, mais elle peut être grossièrement définie comme le processus contractuel contenu dans un accord de compensation aux termes duquel, à la suite de la survenance d'un cas de défaut ou d'un cas de résiliation,⁷ les trois phases suivantes interviennent :
- (a) Les transactions soumises à l'accord de compensation sont résiliées par avis délivré par la partie non-défaillante ou, dans certaines circonstances,⁸ automatiquement.
 - (b) Les transactions résiliées sont valorisées à leur valeur actuelle de marché (c'est-à-dire à leur valeur de remplacement) au moment ou vers le moment de la résiliation anticipée.
 - (c) Un solde net est calculé et sera égal à la différence entre (i) la valeur de marché de toutes les transactions résiliées « dans la monnaie » pour la partie non-défaillante et (ii) la valeur de marché cumulée des transactions résiliées « hors de la monnaie » pour de la partie non-défaillante. Dans le cas où le (i) excède le (ii), le montant net est payé à la partie non-défaillante. Dans le cas où le (ii) excède le (i), le montant net est normalement⁹ payé à la partie défaillante.
- 1.3 La résiliation-compensation devrait être distinguée de la compensation de paiement. La compensation de paiement intervient dans le cours normal des affaires d'une société solvable et

⁶ Les références dans ce Guide au Contrat-Cadre ISDA, valent indifféremment pour chaque version du Contrat-Cadre publiée en 1987, 1992 et 2002, sous réserve que le contexte ne donne aucune indication contraire. Les références à des dispositions spécifiques du Contrat-Cadre ISDA renvoient aux dispositions du Contrat-Cadre ISDA de 2002, toutefois, sous réserve que le contexte ne donne aucune indication contraire, ces références s'appliquent indifféremment aux dispositions correspondantes des versions antérieures du Contrat-Cadre ISDA. Un terme en majuscule utilisé sans définition dans ce Guide a la signification donnée à ce terme dans le Contrat-Cadre ISDA, sous réserve que le contexte ne donne aucune indication contraire. Par exemple, lorsque nous parlons de « cas de résiliation », nous faisons généralement référence à un événement dont la survenance donne à l'une ou aux deux parties le droit de résilier les transactions pertinentes régies par un accord de compensation dans des circonstances n'impliquant pas de défaut. Lorsque nous faisons référence à « Cas de résiliation », nous nous référons à ce terme, tel que défini à la Section 14 du Contrat-Cadre ISDA.

⁷ Quand nous nous référons dans ce Guide à un « cas de résiliation », par opposition à un « cas de défaut », nous nous référons à une disposition permettant à une partie de résilier par anticipation certaines ou toutes les transactions soumises à l'accord de compensation en raison de la survenance d'un cas qui n'est pas caractérisé comme un cas de défaut d'une partie aux termes de l'accord de compensation. Les exemples incluent les cas de résiliation énoncés à la section 5(b) du Contrat-Cadre ISDA de 2002, qui permettent à l'une, ou à l'une des parties ou aux deux de résilier les transactions considérées lorsque surviennent des cas d'illégalité, force majeure, imposition d'une retenue à la source etc.

⁸ Principalement rattachées à certaines actions formelles susceptibles d'intervenir lors de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de la partie défaillante. Dans les versions 1992 et 2002 du Contrat-Cadre ISDA, la résiliation anticipée automatique ne s'applique que si les parties ont opté en faveur de cette solution.

⁹ Aux termes de l'Accord de Taux d'intérêt et de change de 1987 et, dans le cas où les parties avaient opté pour la « *First Method* » aux termes du Contrat-Cadre ISDA de 1992, aucun paiement n'était dû par la partie non-défaillante à la partie défaillante lorsque le (ii) excédait le (i). Au cours de la révision des Accords de Bâle de 1994, le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire a qualifié cette disposition de « clause de sortie » (*walk away clause*) et a indiqué que la résiliation-compensation aux termes d'un accord de compensation contenant une telle clause ne pourrait prétendre à être reconnu comme facteur de réduction du risque au titre du capital réglementaire. Pour cette raison, celle-ci n'est plus couramment utilisée dans les accords de compensation.

implique de combiner des obligations de compenser des flux de trésorerie entre deux parties, à une date donnée, en une devise donnée, en un unique montant net à payer ou une unique créance. Sa finalité est de faciliter un règlement efficace et de réduire le risque de règlement. Du fait qu'elle opère préalablement à la survenance de la défaillance ou de la résiliation, son applicabilité ne doit normalement pas faire l'objet d'une protection par la législation. Dans ce Guide, nous sommes seulement concernés par la résiliation-compensation, et non par la compensation de paiement.¹⁰

- 1.4 Les statistiques publiées chaque année par la Banque des Règlements Internationaux montrent que la résiliation-compensation réduit de plus de 80 pour cent la valeur de marché brute des transactions en cours de produits dérivés portant sur toutes les classes d'actifs. Par exemple, le bénéfice de la compensation, mesuré par la différence entre la valeur de marché brute et le risque de crédit après compensation a été de plus de 85 pour cent depuis mi-2009¹¹. Une mesure similaire concernant les banques établies aux Etats-Unis a fait apparaître une valeur encore plus importante, de l'ordre de 90 pour cent de la valeur de marché.¹²
- 1.5 La garantie financière (aussi appelée « marge » ou parfois « collatéral »)¹³ dans le cas des dérivés est mise en place pour sécuriser l'exposition nette du preneur de garantie aux termes d'un accord de compensation.¹⁴ La résiliation-compensation constitue ainsi la principale forme de réduction du risque de crédit employée sur le marché des dérivés. La garantie financière porte seulement sur le risque de crédit net subsistant. En cas de défaut, la résiliation-compensation intervient en premier, et ce n'est qu'ensuite seulement que la garantie financière est appelée. Aux termes d'un accord de garantie financière fondé sur un transfert de propriété, la mise en œuvre de la garantie s'opère typiquement via le mécanisme de résiliation-compensation.
- 1.6 La résiliation-compensation et la garantie financière sont des concepts étroitement liés et interdépendants. Il est donc important que la législation sur la compensation traite non seulement de la résiliation-compensation au sens strict mais aussi au sens de garantie financière. Il en est ainsi spécialement du fait de l'importance croissante prise par la garantie financière dans le régime réglementaire qui s'est développé et mis en place depuis la crise financière, comme cela sera discuté de manière plus détaillée ci-après.
- 1.7 L'importance de la résiliation-compensation et de la garantie financière dans la garantie de la stabilité et de la résilience du système financier a été soulignée par les autorités réglementaires

¹⁰ Il existe une troisième forme de compensation connue sous la dénomination de compensation par novation. Elle est similaire à la compensation de paiement en ce qu'elle opère antérieurement au défaut uniquement et, est principalement destinée à réduire le risque de règlement. Elle est plus compliquée au plan opérationnel que la compensation de paiement. Elle s'est développée à l'origine comme technique de réduction du risque sur le marché des changes, mais cet usage est tombé en désuétude à partir du moment où la résiliation-compensation soumise à un accord de compensation a été déclarée éligible, sous réserve de certaines conditions, à une reconnaissance en tant que facteur de réduction du risque aux termes des Accords de Bâle, tels qu'amendés en 1994. Elle reste pertinente au titre d'accords de compensation multilatéraux mis en œuvre par les chambres de compensation et les contreparties centrales. Du fait qu'elle opère antérieurement au défaut, elle ne soulève pas les mêmes questions juridiques que la résiliation-compensation et n'est par conséquent pas discutée plus avant dans ce Guide.

¹¹ Voir David Mengle, « The Importance of Close-out Netting » (L'importance de la Résiliation-compensation) (ISDA Note de Recherche, N° 1, 2010), disponible sur le site Web de l'ISDA sur <http://www.isda.org>.

¹² Ibid.

¹³ Voir n1.

¹⁴ Le recours à des accords de garantie financière destinés à sécuriser l'exposition brute du preneur de garantie au titre des transactions de dérivés est comparativement rare et, n'est généralement retenu que lorsqu'existe un doute substantiel quant au caractère exécutoire de la résiliation-compensation soumise aux lois de la juridiction dans laquelle le constituant de la garantie ferait l'objet d'une procédure collective, qui est généralement la juridiction où elle est établie.

dans le monde, y compris des instances internationales telles que le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB, en anglais *Basel Committee on Banking Supervision* ou BCBS) et le Conseil de Stabilité Financière (CSF, en anglais *Financial Stability Board* ou FSB).

1.8 En mars 2010, le CBCB s'exprimait ainsi :

« En parvenant à garantir la sécurité juridique de la résiliation-compensation des contrats financiers et des accords de garantie, beaucoup de progrès ont été accomplis au cours des deux dernières décennies. Des réformes juridiques ont été adoptées avec succès dans la plupart des juridictions, spécialement en ce qui concerne la résiliation, la liquidation et la résiliation-compensation des dérivés bilatéraux OTC en cas de survenance d'un cas de défaut dans une institution bancaire, en ce compris en cas d'insolvabilité. Dans certaines juridictions de marchés émergents, moins de progrès ont été accomplis. Une convergence plus grande et le renforcement des cadres nationaux sont fortement souhaitables »¹⁵.

1.9 En octobre 2011, le FSB a publié ses *Points Clés des régimes de résolution efficaces pour les institutions financières* (les « **Points Clés du FSB** ») qu'il a révisés et republiés en octobre 2014, en développant ses conseils, mais sans procéder à des modifications du texte des douze *Points Clés du FSB*. Les *Points Clés du FSB* rappellent le consensus des Chefs d'Etat et de Gouvernement du G20 à propos des éléments essentiels pour un régime efficace de résolution des défaillances des institutions financières. Dans les *Points Clés du FSB*, le FSB souligne l'importance des accords de la résiliation-compensation et de garantie financière et indique la manière dont ils devraient être maintenus en cas de résolution. Il met aussi naturellement l'accent sur le fait qu'ils ne doivent pas entraver la mise en œuvre effective des mesures de résolution. Par conséquent, les *Points Clés du FSB* établissent un équilibre subtil entre ces objectifs réglementaires potentiellement conflictuels. Dans le *Point Clé FSB 4*, le FSB indique que :

- (a) sous réserve de mesures de protection appropriées, l'ouverture d'une procédure de résolution ou l'exercice d'un pouvoir de résolution ne doit pas déclencher de droits de résiliation anticipés (soit la première phase nécessaire d'une procédure de résiliation-compensation et la condition préalable à l'exécution de la garantie financière) ; et
- (b) une autorité de résolution doit disposer du pouvoir de bloquer des droits de résiliation anticipés dans d'autres circonstances mais, sous réserve du respect de conditions strictes, incluant le fait que ce blocage ne devrait pas excéder 2 jours ouvrés.

1.10 Une aide plus développée à ce sujet est disponible à l'Annexe I – Annexe 5 (Blocage temporaire des droits de résiliation anticipée) des *Points Clés du FSB*. Il est clair aux termes des *Points Clés du FSB* que les membres du FSB comprennent l'importance systémique que revêt le fait de garantir le maintien et l'exécution en dernier ressort des accords de résiliation-compensation et de garantie financière en cas de résolution.

CBCB, Rapport et recommandations du Groupe des résolutions bancaires transfrontières (mars 2010), paragraphe 106. Voir, plus généralement la Recommandation 8 et le texte d'accompagnement aux paragraphes 105-114. Le texte intégral du rapport est disponible sur le site web du CBCB, sur <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>.

- 1.11 Les régimes de résolution qui ont été mis en œuvre à ce jour au sein des juridictions du G20 reflètent, dans une plus ou moins grande mesure, l'équilibre établi dans les *Points Clés du FSB*. Par exemple, l'Article 118 de la Directive UE établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (en anglais *Bank Recovery and Resolution Directive* ou « **BRRD** »),¹⁶ la Directive UE concernant les contrats de garantie financière (en anglais *Financial Collateral Arrangements Directive* ou « **FCAD** »)¹⁷ est subordonnée à la prise d'effet de la BRRD, qui elle-même reflète les principes du *Point Clé FSB 4*, résumés au paragraphe 1.9 ci-dessus.¹⁸
- 1.12 Sans résiliation-compensation, les contreparties des institutions financières se trouveraient dans l'obligation de gérer leur risque de crédit sur une base brute, avec pour conséquence le fait que la liquidité et la capacité de crédit du système seraient considérablement réduites. Les risques de marché et de crédit liés à des transactions de dérivés sont également plus difficiles à estimer et à gérer sur une base brute.
- 1.13 Là où existe un degré de certitude suffisamment élevé quant au caractère exécutoire de la résiliation-compensation, les superviseurs lui accordent une reconnaissance en tant que réducteur de risque pour les besoins de la détermination du niveau de capital réglementaire que doit détenir une institution au regard de ses positions sur dérivés, rehaussant l'efficacité de l'utilisation du capital réglementaire et réduisant le coût associé. Il s'agit d'un aspect extrêmement important de l'usage de la résiliation-compensation et il est par conséquent essentiel que la résiliation-compensation soit exécutoire, en ce compris en cas de procédure collective d'une partie, avec un haut degré de sécurité juridique.
- 1.14 Comme mentionné en partie 2 de ce Guide, dans de nombreuses juridictions, aux termes de lois et règles traditionnelles développées longtemps avant l'émergence du marché moderne des dérivés, il existe souvent une incertitude quant au caractère exécutoire des transactions de dérivés et des accords de résiliation-compensation ou de garantie financière y afférents.¹⁹ Au cours des trente dernières années, des dizaines de pays ont adopté une forme de législation sur la compensation.²⁰ Ce Guide, comme mentionné en introduction, vise à donner une orientation

¹⁶ Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

¹⁷ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière.

¹⁸ L'Article 68 de la BRRD prévoit, grossièrement, que l'ouverture d'une procédure de résolution ou l'exercice d'un pouvoir de résolution, ne peut pas déclencher des droits de résiliation anticipés. Les articles 69, 70 et 71 confèrent à une autorité de résolution le pouvoir de suspendre certaines obligations, de restreindre l'exécution de certaines sûretés, et d'imposer une suspension temporaire de droits contractuels de résiliation anticipés, mais subordonné dans chaque cas à une limite de temps à peu près cohérente par rapport à la limite de 48 heures mentionnée dans le Point Clé 4. Les articles 73 à 80 énoncent diverses mesures de protection, le plus important étant l'article 77 qui assure une protection des accords de garantie financière, compensation et résiliation-compensation.

¹⁹ Dans certaines juridictions la résiliation-compensation a traditionnellement fonctionné sur la base de principes généraux sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique sur la compensation. Ce fut le cas, par exemple, en Angleterre et au Pays de Galles jusqu'à ce que l'introduction de la législation sur la résolution des défaillances de banques, sous la forme de la loi Bancaire de 2009 ne nécessite l'introduction d'une sauvegarde législative spécifique pour protéger la résiliation-compensation de la distorsion résultant de l'exercice par l'autorité de résolution du Royaume-Uni d'un pouvoir de transfert de propriété partiel. La résiliation-compensation continue de s'appliquer à une contrepartie-société anglaise sur la base de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique relative à la résiliation-compensation. Dans la plupart des pays cependant, subsiste une incertitude potentielle, attachée en particulier à l'effet des suspensions obligatoires prescrites aux termes de règles de réorganisation obligatoires en cas de procédure collective (*mandatory stays*) (tel que prévu par le Chapitre 11 du Code de la Faillite américain) et à l'effet de certains pouvoirs d'une autorité de résolution conféré par des régimes de résolution d'institution financière, en particulier, le *bail-in*, les pouvoirs de modification contractuelle et de transfert partiel de propriété.

²⁰ Voir Annexe D.

aux juridictions envisageant d'introduire une législation sur la compensation ou d'amender ou mettre à jour la législation existante.

1.15 Au niveau international, les travaux sur le sujet incluent les éléments suivants :

- (a) Le 25 Juin 2004, la « Commission des Nations Unies pour le Droit Commercial International» (CNUDCI, en anglais *United Nations Commission on International Trade Law* ou UNCITRAL)²¹ a adopté son « Guide Législatif sur le droit de l'Insolvabilité » aux termes duquel la CNUDCI entérine l'importance des protections pour les contrats financiers, en particulier au regard des accords de résiliation-compensation et des accords de garantie afférents.²²
- (b) Le 9 octobre 2009, l'Institut International pour l'Unification du Droit Privé (UNIDROIT)²³ a adopté et ouvert à la signature sa Convention sur les Règles Matérielles relatives aux Titres Intermédiés (généralement connue sous la dénomination « Convention de Genève sur les Titres »). La Convention de Genève sur les Titres inclut un chapitre V optionnel énonçant des dispositions spéciales en matière d'accords de garantie financière. Bien que la Convention ne soit pas encore entrée en vigueur, elle fournit un modèle de législation sur les accords de garantie financière impliquant des titres intermédiés.²⁴ Une grande attention a été accordée, au moment où la Convention a été rédigée, à l'opportunité de traiter la question de la résiliation-compensation, au regard du lien étroit existant entre les accords de résiliation-compensation et de garantie financière. En dernier ressort cependant, il n'a pas été jugé approprié d'y procéder dans le cadre d'une convention dédiée aux titres intermédiés. Au lieu de cela, UNIDROIT a initié le projet discuté au (c) ci-dessous.
- (c) En 2013, UNIDROIT a publié ses *Principes concernant l'Applicabilité des Clauses de Résiliation-compensation* (« **les Principes de Compensation UNIDROIT** »), conçus pour constituer un guide pour les législateurs nationaux des pays cherchant à réviser ou

²¹ La CNUDCI est un organisme fondé par les Nations Unies (ONU) ayant constitué son organe juridique central de promotion de la réforme du droit dans le domaine du droit du commerce international. La CNUDCI compte 60 Etats membres de l'ONU élus par l'Assemblée Générale de l'ONU pour une durée de six ans. L'ISDA participe de temps en temps en qualité d'Observateur aux réunions du Groupe de Travail de la CNUDCI sur des sujets pertinents pour les marchés financiers. La CNUDCI produit des conventions, modèles de loi et guides législatifs et recommandations dans le cadre de sa mission de promotion de la modernisation et d'harmonisation des règles des affaires internationales. Davantage d'information au sujet de la CNUDCI est disponible sur son site web, sur www.cnucci.org.

²² Voir, en particulier, Chapitre H (contrats financiers et compensation) pp. 156-158 et Recommandations 101-107 pp. 158-159.

²³ UNIDROIT est une organisation internationale indépendante, dont le quartier général est à Rome, fondée en 1926 en tant qu'organe auxiliaire de la Ligue des Nations et refondé en 1940 sur la base d'un traité intergouvernemental. Son objet est de promouvoir la réforme du droit et l'harmonisation dans le domaine du droit privé, avec un accent particulier sur le droit commercial, et de structurer des instruments juridiques, des principes et des règles uniformes pour atteindre cet objectif. Actuellement, 63 pays sont des Etats membres d'UNIDROIT. Davantage d'information concernant UNIDROIT figure sur son site web, sur www.unidroit.org.

²⁴ Du fait de ce que la Convention de Genève sur les Titres ne porte que sur les titres intermédiés, le Chapitre V optionnel ne traite pas des garanties en espèces. Le Chapitre V optionnel a, dans une large mesure, été modelé sur la Directive UE concernant les contrats de garantie financière. L'ISDA a participé en qualité d'observateur aux sessions diplomatiques d'UNIDROIT au cours desquelles, le texte proposé pour la Convention a été débattu par les délégations des Etats-membres. En décembre 2017, UNIDROIT a publié un Guide Législatif sur les Titres Intermédiés. Le document est destiné à fournir des principes et des règles aux législateurs et régulateurs au niveau mondial et complète la Convention de Genève sur les Titres. Sont particulièrement pertinentes au regard des dérivés la Partie VII du Guide (Dispositions Spéciales relatives aux Opérations de Garantie) ainsi que les Parties VIII (sur les Conflits de lois) et IX (sur d'autres Instruments et Réglementations).

introduire une législation relative au fonctionnement de la résiliation-compensation.²⁵ Les huit principes fondamentaux sont reproduits à l'Annexe B, ainsi qu'un lien vers le site web d'UNIDROIT permettant d'accéder au document complet incluant un commentaire détaillé. Le MLC 2018 reflète les Principes de Compensation d'UNIDROIT, mais va au-delà en proposant un modèle spécifique de rédaction législative traitant de différents points de manière plus détaillée que cela n'était possible dans les Principes de Compensation d'UNIDROIT.

- 1.16 Nous avons déjà souligné la relation étroite existant entre la résiliation-compensation et les accords de garantie financière et la manière dont les accords de garantie financière sur marchés de dérivés et les marchés financiers liés sont conditionnés au caractère exécutoire de la résiliation-compensation. L'une des principales réponses internationales à la crise de 2008 a été l'introduction de règles de marges obligatoires pour les dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale, suivant la publication conjointe par le CBCB et L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV, en anglais *International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) de leurs « Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement » (publiés en septembre 2013, révisés et republiés en mars 2015) (le « Cadre pour les Marges CBCB-OICV », en anglais « *CBCB-IOSCO Margin Framework* »)²⁶. Le Cadre pour les Marges BCBS-IOSCO a été développé par un groupe de travail conjoint du CBCB et de l'OICV, connu sous la dénomination « Groupe de Travail sur les Exigences de Marge » (en anglais *Working Group on Margin Requirement* ou WGMR), qui a été mis en place en octobre 2011 afin de développer les propositions ayant conduit à l'adoption du cadre et qui a largement consulté l'industrie financière.²⁷ Les règles de marge sont par conséquent identifiées de manière informelle sur le marché comme les « Règles de Marge WGMR » ou les « Exigences WGMR » (ainsi que par des expressions similaires). Elles ont été largement mises en œuvre,²⁸ des règles de marge « définitives » ayant été émises dans nombre de juridictions, en ce compris les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Japon, la Suisse et le Canada, un certain nombre d'autres juridictions étudiant actuellement des projets de règles.
- 1.17 Lorsqu'il n'est pas possible de constituer une garantie financière (marge) sur une base nette sur une contrepartie située dans un pays où il existe une insécurité juridique substantielle quant au caractère exécutoire de la résiliation-compensation (une « **juridiction ne reconnaissant pas la compensation** »), des règles spéciales ont dû être introduites. Dans certaines juridictions, il en est résulté des exemptions aux règles obligatoires de marge²⁹, mais dans d'autres, il en est résulté des exigences plus onéreuses,³⁰ en particulier l'exigence de constituer des marges brutes sur une contrepartie organisée dans une juridiction ne reconnaissant pas la compensation. En dernier ressort, les facteurs économiques et pratiques découlant des règles obligatoires de marge sont susceptibles de se résoudre en une réduction considérable de l'activité d'échange commercial avec les juridictions ne reconnaissant pas la compensation, jusqu'à ce que celles-ci soient en

²⁵ Voir UNIDROIT, *Principes concernant l'Applicabilité des Clauses de Résiliation-compensation* (2013), au paragraphe 11. L'ISDA a participé en qualité d'Observateur au Groupe de Travail qui a produit les Principes de Compensation UNIDROIT.

²⁶ Les deux versions sont disponibles sur le site web de la Banque des Règlements internationaux (BRI), qui abrite le CBCB. La version de mars 2005 est disponible sur le lien suivant : <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317/htm>.

²⁷ L'ISDA a joué un rôle moteur dans la réponse à ces consultations.

²⁸ Sur une base séquentielle comme recommandé dans le dispositif CBCB-OICV.

²⁹ Par exemple, aux Etats-Unis et au Japon.

³⁰ Par exemple, aux Etats-Unis.

mesure de mettre en place une législation garantissant le caractère exécutoire de la résiliation-compensation.

2. LES OBJECTIFS DE LA LEGISLATION SUR LA COMPENSATION

- 2.1 L'objet principal de la législation sur la compensation est d'assurer le caractère exécutoire de la résiliation-compensation lors de la survenance d'un cas de défaut ou de résiliation aux termes d'un accord de compensation, à la fois avant et après l'ouverture d'une procédure collective, conformément aux termes de l'accord de compensation existant entre les parties. De manière générale cependant, le caractère exécutoire de la résiliation-compensation avant l'ouverture d'une procédure collective n'est pas problématique aux termes des lois de la plupart des juridictions et aucune législation spéciale n'est nécessaire pour le garantir.³¹ Le principal défi consiste à assurer le caractère exécutoire de la résiliation-compensation après l'ouverture d'une procédure collective.
- 2.2 Le principal objectif de la législation sur la compensation est de garantir la sécurité juridique. Un haut niveau de sécurité juridique quant au caractère exécutoire de la résiliation-compensation est nécessaire pour les institutions financières, pas seulement afin d'assurer une gestion sûre et saine du risque de crédit, mais aussi au titre des standards internationaux de reconnaissance de la résiliation-compensation comme réducteurs de risque au regard des exigences de capital réglementaire. Ce standard élevé est repris dans les règles de capital réglementaire mises en œuvre sur les marchés financiers prééminents.³² Par conséquent, même dans les juridictions où la résiliation-compensation est susceptible d'être, sur la base de principes généraux, exécutoire après l'ouverture d'une procédure collective, une législation sur la compensation peut être nécessaire afin de résoudre toute incertitude matérielle afin de satisfaire au standard élevé qui s'impose.
- 2.3 La législation sur la compensation peut adopter une approche étroite, consistant à identifier chaque question de droit local soulevant un doute à propos de la résiliation-compensation (par exemple, déterminer si le droit contractuel de résilier des transactions de manière anticipée du fait de l'introduction d'un type particulier de procédure collective est exécutoire) et à adopter une règle spécifique pour la traiter. Cela est susceptible de produire le résultat désiré de façon précise et économique, mais la législation en résultant pourrait être technique et inaccessible à des juristes non spécialistes.
- 2.4 Alternativement, les législateurs peuvent adopter une approche plus large, qui va au-delà du traitement des questions déjà identifiées et plus généralement confirme l'efficacité de la résiliation-compensation et de ses diverses étapes intermédiaires. C'est l'approche adoptée par le MLC 2018 dont les dispositions abordent analytiquement le processus de résiliation-compensation dans ses différentes phases (avant l'ouverture d'une procédure collective, au regard d'un conflit potentiel entre les lois relatives aux jeux et le caractère exécutoire des contrats financiers éligibles, après l'ouverture d'une procédure collective, mono-succursale

³¹ Il peut exister des questions spécifiques en lien avec le caractère exécutoire de certains types de transactions, par exemple, au titre de lois sur les jeux et les paris, aux termes de la législation sur les assurances ou d'autres législations pertinentes.

³² Voir, par exemple, l'article 296 du Règlement (UE) n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (souvent nommé « Règlement sur les exigences de fonds propres » ou le « CRR » pour l'acronyme anglais).

(*single-branch*) et multi-succursales (*multi-branch*), tout en traitant des autres questions juridiques plus générales, et principalement aussi bien entendu les règles d'insolvabilité.

2.5 Les principaux avantages de cette approche sont que la législation en résultant est :

- (a) plus accessible et compréhensible en tant que telle ; et
- (b) plus robuste que ne le serait une législation étroite traitant un nombre limité de questions connues, mais ne procurant aucune protection contre des développements subséquents.

2.6 Quelle que soit l'approche choisie, nous suggérons, en premier lieu, qu'un soin attentif soit porté à l'identification précise des différents domaines du droit local pouvant potentiellement entrer en conflit avec l'efficacité des accords de compensation, de manière à ce que ces questions soient couvertes de manière adéquate par le droit local. Généralement ces domaines font partie de l'une des catégories suivantes :

- (a) les lois sur l'insolvabilité (y compris les dispositions de droit local adoptées pour la prévention de l'insolvabilité), qui constituent le plus souvent, l'obstacle principal ;
- (b) toutes les dispositions obligatoires spécifiques adoptées pour la protection des débiteurs en général (en plus du droit de l'insolvabilité) ou pour la protection de certaines catégories de débiteurs ;
- (c) les lois relatives aux jeux et paris ; et
- (d) moins fréquemment, d'autres principes de droit local.³³

2.7 Nous suggérons qu'un soin attentif soit porté à l'identification de toute considération de droit local qui pourrait être pertinente dans le contexte de l'adoption d'une législation sur la compensation, de manière à ce que le champ d'application de la législation sur la compensation soit défini avec clarté.

2.8 Définir le champ d'application de la législation comporte un aspect technique (définir, par exemple par l'usage de concepts légaux les transactions ou les parties qui bénéficieront de la législation sur la compensation) mais aussi plus politique, du fait qu'en définissant le champ d'application le législateur opérera nécessairement des choix. Par exemple, du fait que le bénéfice de la législation sur la compensation implique un régime dérogeant aux règles des procédures collectives normalement applicables, les législateurs pourraient décider que ces dérogations ne peuvent être justifiées :

- (a) qu'en faveur de certains types de contreparties éligibles (auquel cas, le champ d'application de la législation sera restreint par référence à ces types de contreparties) ; et/ou

³³ Des exemples de questions se rattachant à cette catégorie pourraient être (i) l'obligation qu'un contrat satisfasse à une exigence particulière, par exemple, la signature notariée, à l'effet d'assurer sa validité formelle ou (ii) l'obligation qu'un contrat satisfasse à une exigence particulière, par exemple, la traduction dans une langue locale, à l'effet d'assurer son caractère exécutoire au sein d'une juridiction locale. Les législateurs et autres décideurs politiques devraient considérer le point de savoir si de telles exigences sont pratiques et efficaces au regard de transactions financières entre une contrepartie locale et une contrepartie étrangère, compte tenu de la nature internationale des marchés financiers.

- (b) qu'en relation avec des types spécifiques d'activité de marché financier (auquel cas le champ d'application de la législation sera restreint par référence à ces matières).
- 2.9 De façon à être en mesure de définir clairement le champ d'application de la législation sur la compensation (voir ci-dessous), les rédacteurs de la législation doivent décider préalablement d'une réglementation spécifique qui s'appliquera dans la juridiction considérée en relation avec les transactions couvertes par la législation sur la compensation. De manière évidente, ces choix de réglementations seront influencés par les réglementations plus générales de la juridiction considérée. Par exemple, une juridiction dans laquelle la loi sur l'insolvabilité est plus favorable à la partie insolvable qu'à ses créanciers pourrait être tentée de rédiger une législation sur la compensation reflétant cette réglementation.
- 2.10 Lorsqu'ils effectuent des choix en termes de réglementation, les législateurs d'une juridiction doivent cependant distinguer entre les questions de politique réglementaire et de risque systémique. Il peut être approprié, par voie législative ou réglementaire, de réserver certains types d'activités financières à certains participants au marché, sous réserve de respecter certaines conditions. Limiter l'effectivité de la résiliation-compensation par référence à certains types de participants au marché n'a toutefois pas nécessairement de sens. La réduction du risque systémique liée à l'efficacité du mécanisme de résiliation-compensation bénéficie à tous les participants potentiels au marché, y compris aux sociétés, compagnies d'assurance, véhicules à objet spécifique (en anglais *Special Purpose Vehicle*, ou SPV) utilisés pour des financements structurés, autorités gouvernementales, organisations caritatives ayant des activités de couverture sur le marché, particuliers etc. En d'autres termes, cela réduit le risque de crédit, à la fois pour les parties solvables et insolvable, et réduit le risque qu'une insolvabilité importante produise un effet « domino » sur la solvabilité d'autres participants au marché ayant traité avec la partie insolvable.
- 2.11 Bien que la législation sur la compensation existant dans certains pays limite la résiliation-compensation à certaines catégories de participant au marché, de telles limitations n'ont pas nécessairement de sens d'un point de vue systémique. Elles conduisent potentiellement à des questions difficiles de caractérisation de certains participants au marché, créant par conséquent de l'insécurité juridique, et requièrent une mise à jour périodique pour refléter l'évolution continue d'un marché dynamique.

3. DEFINIR LE CHAMP D'APPLICATION DE LA LEGISLATION SUR LA COMPENSATION

- 3.1 Une fois les choix réglementaires relatifs au champ d'application de la législation sur la compensation effectués, les rédacteurs de la législation devront les traduire au sein de projets de textes législatifs cohérents au regard des concepts légaux locaux.
- 3.2 Nous attirons votre attention sur le fait que les dispositions du MLC 2018 constitueront une aide pour cet exercice, du fait que le MLC peut se lire comme une « *check-list* » de questions permettant, entre autre, au législateur d'apprécier si les concepts légaux locaux utilisés pour définir le champ d'application du projet de législation sont compatibles avec l'objet d'ensemble de la législation.

Définir le champ d'application-produit de la législation sur la compensation

- 3.3 Alors qu'il est en théorie possible de rédiger une législation sur la compensation qui couvrirait tous les types de transactions financières sans distinction, le champ d'application de la plupart des législations actuelles sur la compensation s'efforcera de clarifier les types de transactions financières bénéficiant du régime de la compensation. Il est important d'y procéder d'une façon qui tout à la fois procure le plus haut niveau de sécurité juridique au regard du champ d'application considéré et permet de concilier le développement continu et l'innovation au sein des marchés financiers.
- 3.4 La Section 1 Partie I du MLC 2018 énonce une définition du « contrat financier éligible », qui énumère les différents types de transactions financières qui devraient idéalement être couverts. Elle inclut également à la fin de la définition une formulation générale visant à englober l'ensemble des transactions financières d'une nature comparable de manière suffisamment souple afin de s'adapter au développement de nouveaux produits. Ceci évite d'avoir à périodiquement introduire de nouvelles législations pour suivre le rythme des marchés, comme cela s'est produit dans nombre de pays ayant introduit les premiers règlements sur la compensation et dont le champ d'application était relativement restreint.
- 3.5 Dans nombre de juridictions, le style spécifique de la définition de « Contrat financier éligible » à la Section 1 Partie I du MLC 2018 peut être perçu comme inapproprié dans la mesure où il utilise la terminologie de marché courante pour spécifier une liste détaillée de produits, plutôt que de se fonder sur des concepts légaux existants et/ou des termes plus génériques. Les législateurs pourraient préférer, par exemple, faire le choix de se référer à des concepts légaux larges tels que « contrats à terme » (*forward contracts*) ou « instruments financiers à terme » (*forward financial instruments*). La définition de « contrat financier éligible » devrait être suffisamment large pour couvrir non seulement les transactions de type « dérivé » mais aussi des types de transaction liées qui sont censées bénéficier du même régime favorable de compensation, telles que les opérations de mise en pension, les opérations de prêt de titres, les prêts gagés (*margin loans*) et naturellement, les accords de garantie financière y afférents.
- 3.6 Bien qu'il soit objectivement possible de définir des transactions éligibles en utilisant des concepts légaux traditionnels dans la juridiction considérée, les législateurs doivent prendre en considération ce qui suit :
- (a) Une seule catégorie existante sera souvent insuffisante pour englober le large spectre de produits destinés à être couverts par le MLC 2018. Par exemple, dans beaucoup de juridictions de droit civil, le concept de « contrat à terme » couvre les dérivés en général, mais ne couvre pas nombre de produits énumérés dans le MLC 2018, tels que les transactions « au comptant », les prêts de titres, les transactions de mise en pension, les garanties, les transactions de compensation et de règlement en chambre de compensation (*clearing and settlement transactions*), etc. Il sera par conséquent nécessaire d'utiliser une combinaison de concepts de manière à assurer une couverture suffisamment large.

- (b) Les concepts légaux traditionnels conçus des décennies auparavant peuvent être inappropriés pour décrire avec clarté et précision les produits plus récents énumérés par le MLC 2018, ou pour couvrir les innovations financières futures.
- 3.7 Par conséquent, certaines juridictions qui avaient traditionnellement tendance à utiliser leurs concepts légaux existants ont adopté une approche plus pragmatique en introduisant un langage descriptif dans leurs dispositions réglementaires relatives aux produits financiers, ceci se révélant souvent être la seule manière efficace de couvrir un large spectre de produits susceptibles d'englober les catégories juridiques traditionnelles.
- 3.8 En plus de l'utilisation d'un langage générique du type de celui figurant à la fin de la définition de « contrat financier éligible » à la Section 1 de la Partie I du MLC 2018, la Partie I.2 du MLC 2018 prévoit que la banque centrale ou une autre autorité financière compétente de la juridiction considérée doit être en mesure de nommer « contrat financier éligible » tout accord ou contrat s'ajoutant à ceux déjà énumérés dans le MLC 2018. Là, où l'autorité compétente dispose de ce pouvoir, elle peut l'utiliser pour les besoins d'un produit nouvellement développé, afin de rehausser la sécurité juridique afférente à ce marché en développement.
- 3.9 De telles dispositions apporteraient plus de souplesse à la définition d'instrument financier ayant vocation à être couverte par la législation sur la compensation. Cependant, les législateurs locaux devront vérifier si cette suggestion n'est pas contraire à leurs principes juridiques fondamentaux de droit local. Si une telle approche n'est pas possible aux termes des lois de la juridiction considérée, il est particulièrement important de s'assurer de ce que la définition de « contrat financier éligible » couvre tous les types de produits financiers, actuellement existants ou envisagés, qui sont censés être inclus dans la législation sur la compensation.
- 3.10 Finalement, nous attirons votre attention sur le fait que la définition du champ d'application produit de la future législation sur la compensation peut être une bonne opportunité pour clarifier des questions juridiques susceptibles d'entraver le caractère exécutoire de certaines transactions financières définies par la loi sur la compensation. Par exemple, une incertitude est née aux termes de lois de certaines juridictions où les marchés de dérivés se sont développés, quant au point de savoir si les transactions de dérivés (ou certains types de transactions de dérivés) entrent dans le champ d'application des lois sur les jeux et paris et, si tel est le cas, si elles sont de ce fait non-exécutoires. Dans certaines juridictions, la question s'est posée de savoir si les transactions de dérivés de crédit, tels que les opérations sur événements de crédit (*Credit default swaps*, CDS), devraient être qualifiés de contrats de garantie ou d'assurance, cette qualification étant assortie d'éventuelles conséquences négatives au regard du caractère exécutoire de ces transactions dans certaines circonstances. Bien que ces questions soient, au sens strict, distinctes de la question du caractère exécutoire de la résiliation-compensation, les législateurs locaux pourraient souhaiter saisir l'opportunité de clarifier toute incertitude identifiée à cet égard. Lorsque ces questions ont été soulevées par le passé dans certaines juridictions, une législation locale a été adoptée afin de clarifier, éventuellement sous réserve de certaines conditions, le fait que les transactions financières de marché, telles que les dérivés, sont exclues de l'effet des lois sur les jeux, paris, garantie bancaire ou assurance.

Définir le champ d'application-contrepartie de la législation sur la compensation

- 3.11 Après avoir défini le type de transactions financières couvert par la législation sur la compensation, les préparateurs du projet de législation devraient, si cela est nécessaire, définir les parties éligibles au bénéfice du régime spécial de compensation. Comme énoncé ci-dessus, le choix des parties éligibles est important en termes de considérations politiques.
- 3.12 Le champ d'application-contrepartie a été considérablement débattu au cours de la rédaction et de la mise en place de la FCAD qui couvre nombre de questions relatives à la compensation. La FCAD a offert aux Etats membres de l'UE l'option d'exclure des entités non-réglées (à savoir principalement des sociétés commerciales) du champ d'application de la législation nationale mettant en œuvre la FCAD (option dénommée « *opt-out* » de l'article 1(3) de la FCAD). En mettant en œuvre la FCAD, la plupart des juridictions européennes ont décidé d'inclure les entités financières et non financières dans le champ d'application de la législation sur la compensation. Certains pays ont initialement exclu les entités non financières, mais plus tard ont étendu le champ d'application en les incluant. Une solution alternative a été adoptée par la France, qui a décidé que les entités non financières devraient bénéficier du régime de compensation applicable aux transactions conclues avec une « entité réglementée » (à savoir principalement une institution financière, un fonds d'investissement ou certaines entités de droit public) lorsque ces transactions sont liées à des instruments financiers.
- 3.13 La définition du terme « personne » à la section 1 de la Partie I du MLC 2018 peut être utilisée comme cadre pour exclure certaines personnes du champ d'application de la législation sur la compensation :
- « « personne » incluant une [personne physique], un [partenariat], une [société], [d'autres entités telles qu'une banque, une entreprise d'investissement, des courtiers en titres ou matières premières, une compagnie d'assurance ou un gestionnaire d'actifs], [ou toute autre société commerciale qu'elle soit constituée en droit [insérer le nom de la juridiction] [ou en droit de toute autre juridiction]], [et toute unité ou subdivision politique d'un gouvernement central ou régional], [et toute banque de développement internationale ou régionale ou autre organisation internationale ou régionale] ; »
- 3.14 Une fois encore, ceux qui préparent le projet de législation peuvent envisager de se référer aux concepts légaux précis du droit de la juridiction considérée pour identifier les personnes compétentes. Par exemple, si le droit de la juridiction considérée donne une définition du terme « banque », il peut être utile, par souci de clarté, de se référer à cette définition.
- 3.15 Il existe cependant, ainsi que cela est discuté dans les parties 2.10 à 2.11 de ce Guide, de fortes considérations pratiques et réglementaires en faveur de l'adoption d'un champ d'application aussi large que possible pour la législation sur la résiliation-compensation ; et en faveur du traitement d'autres questions réglementaires via la réglementation financière ou une autre législation n'affectant pas le caractère exécutoire de la résiliation-compensation à l'encontre du large spectre d'acteurs des marchés financiers.

Définir « accord de compensation » et « compensation »

3.16 Une fois que les transactions éligibles et les parties éligibles (si nécessaire) ont été définies, le projet de législation sur la compensation doit définir les accords de compensation qui seront couverts. La Section 1 de la Partie I du MLC 2018 donne une définition large du terme « accord de compensation » couvrant les accords-cadres et conventions-chapeaux de compensation³⁴, ainsi que les accords de garantie afférents à ces deux types d'accords :

« accord de compensation » signifie un accord entre deux personnes qui concerne la compensation, incluant, sans limitation :

- (a) un accord qui traite de la compensation de montants dus au titre de deux ou d'un plus grand nombre d'accords ; et
- (b) un accord de garantie lié à, ou constituant une partie de, l'accord de compensation »

3.17 Il convient de noter que cette définition évite de se fonder sur des concepts légaux spécifiques à une juridiction et essaie de décrire les effets économiques voulus par les parties au titre de leur accord de compensation. Cette approche peut se révéler difficile à être mise en œuvre dans les systèmes juridiques ayant un concept légal spécifique de « compensation » (par exemple, le concept de compensation prévu par le Code civil français) qui se réfère à un mécanisme de paiement permettant la libération d'obligations réciproques.

3.18 La définition de l'expression « accord de compensation », utilisée à la Section 1 de la Partie I du MLC 2018, utilise le mot « compensation », lui-même défini à la Section 1 de la Partie I du MLC, dans les termes suivants :

« compensation » signifie l'opération, conclue entre deux personnes, qui, aux termes de leur accord :

- (a) peut, soit être initiée par une partie, moyennant la notification, à l'autre, de la survenance d'un cas de défaut ou de tout autre cas de résiliation, soit, dans certaines circonstances, se produire automatiquement comme cela est spécifié dans l'accord ; et
- (b) produit l'effet suivant :
 - (i) la résiliation, le règlement et/ou la déchéance du terme de tout droit ou obligation de paiement ou de livraison, présent ou futur, découlant de, ou liés à, un ou plusieurs contrats financiers éligibles conclus conformément au présent accord ;
 - (ii) le calcul ou l'estimation de la valeur de résiliation, valeur de marché, valeur de liquidation ou valeur de remplacement, relative aux droits, obligations ou groupe de droits et d'obligations résiliés, liquidés et/ou déchus de manière

³⁴ Un exemple de forme standard de « convention-chapeau » est le « *Cross Product Master Agreement* », publié conjointement en Février 2000 par l'ISDA et de nombreuses autres associations professionnelles.

anticipée au titre des contrats éligibles (i), en vue de la transformation de ces valeurs en une valeur unique ; et

(iii) la détermination du solde net des valeurs calculées au titre du (ii), que ce soit par opération de compensation ou autrement, donnant lieu à l'obligation pour une partie de payer un montant égal au solde net à sa contrepartie ».

- 3.19 Cette définition reflète un processus qui pourra être mis en œuvre, en ce qui concerne le fond du droit, de l'une des deux manières suivantes. Certains accords de compensation prennent appui sur la déchéance du terme des obligations, celles-ci faisant ensuite, conformément à la méthodologie acceptée par les parties, l'objet d'une compensation multilatérale en vue d'en établir le solde net. Cette approche est celle la plus couramment adoptée par les accords de compensation stipulés dans le cadre des rachats de titres et des prêts de titres. Elle est également mise en œuvre pour les opérations de change.
- 3.20 L'autre approche classique en matière de résiliation-compensation consiste simplement à résilier les transactions individuelles, sans déchéance du terme des obligations dues au titre de ces transactions, et à les remplacer par une seule obligation nouvelle en vertu de la clause de résiliation-compensation. Cette obligation unique est calculée par référence aux valeurs de remplacement du marché des transactions résiliées, mais il s'agit d'un simple calcul. Aucune compensation contractuelle n'intervient dans le mécanisme principal de la résiliation-compensation puisque la compensation ne peut se produire que s'il existe plusieurs obligations, une seule obligation résultant ici de la mise en œuvre de la résiliation-compensation. Si des montants étaient devenus exigibles antérieurement à la résiliation anticipée des transactions, ils sont normalement inclus dans le calcul net final, la compensation contractuelle s'appliquant à eux, mais seulement dans cette limite.
- 3.21 Cette dernière approche de la résiliation-compensation, qui est celle adoptée par le Contrat-Cadre ISDA, est également utilisée par d'autres accords de compensation standard de place. Il est parfois fait référence, dans les contrats, à la notion de « *flawed asset* », également appelée « *conditional novation* », que l'on peut traduire, en l'absence d'un tel concept en droit français, par la notion de « novation conditionnelle ». Il est important de noter que la définition de la compensation doit être suffisamment large pour englober cette forme de compensation : cette approche s'impose parce que, du fait de son usage dans le contrat-cadre ISDA, elle est, sur les marchés dérivés, plus largement utilisée que l'approche fondée sur la compensation contractuelle.
- 3.22 De nombreux accords de compensation prévoient qu'une fois que le solde net a été déterminé (que ce soit en utilisant l'approche de la compensation contractuelle ou celle de la novation conditionnelle) en vertu d'une clause de résiliation-compensation, ce montant net est disponible pour une compensation contractuelle par la partie non-défaillante avec les autres montants dus hors du champ d'application de l'accord de compensation.³⁵ Cette compensation est distincte de celle résultant de la clause de résiliation-compensation et lui est postérieure.

³⁵ Voir par exemple, Section 6(f) du Contrat-Cadre ISDA 2002.

- 3.23 Il est important de noter que la compensation (*netting*) implique la résiliation des obligations nées des transactions, et non celle de l'accord de compensation lui-même, lequel doit se poursuivre de manière à permettre la mise en œuvre du processus de résiliation-compensation pour le paiement de toute somme due (*the close-out amount*), incluant tout montant d'intérêts y afférent, et pour les autres obligations qui subsistent, s'il y en a, aux termes de l'accord entre les parties.
- 3.24 Il convient également de noter que le contenu du terme « compensation » (*netting*) dans le MLC 2018 se retrouve dans la définition de la « clause de résiliation-compensation » énoncée à l'article 2(1)(n) du FCAD, bien que la définition du MLC 2018 soit plus détaillée. En particulier, la définition de la « clause de résiliation-compensation » de l'article 2(1)(n) du FCAD établit clairement qu'elle ne se limite pas à des accords se fondant sur la compensation contractuelle.
- 3.25 Le MLC 2018 n'énumère pas de types spécifiques d'accords de compensation, par exemple, le Contrat-Cadre ISDA de 2002. Cela évite de limiter le régime de compensation à des accords spécifiques et élimine le risque qu'une forme adaptée ou amendée de l'accord ne soit en dehors du domaine de la législation, ces risques créant potentiellement une insécurité juridique substantielle relativement au caractère exécutoire de l'accord. Dans certaines juridictions, l'utilisation d'une documentation locale régie par le droit domestique est chose courante. Il est par conséquent suggéré que la législation sur la compensation adopte une définition large couvrant les documents de place de l'industrie tant nationale qu'internationale, indépendamment de la loi qui les régit, et évite les restrictions limitant par exemple les accords éligibles à ceux uniquement approuvés par une autorité spécifique. Dans nombre de pays où de telles restrictions ont été initialement introduites (par exemple, en France), elles se sont révélées inappropriées à la fois pour des raisons de principe et pour des raisons pratiques. Il est en effet discutable qu'une autorité publique ait les compétences adaptées pour apprécier le caractère approprié d'un standard destiné à régir des contrats négociés à titre privé. De plus, de telles restrictions créent de l'insécurité juridique dès lors que l'autorité considérée prendra considérablement plus de temps pour approuver la nouvelle documentation ou les évolutions de la documentation existante que le temps nécessaire à l'adoption de la nouvelle documentation adaptée aux marchés.
- 3.26 En ce qui concerne les clauses de résiliation-compensation, la législation sur la compensation devra, ainsi que cela est énoncé ci-dessus, spécifier que les transactions éligibles soumises à la résiliation-compensation peuvent être régies par un ou plusieurs accords de compensation afin de permettre l'usage de clauses de compensation globale ou de conventions-chapeaux, entre les divers accords régissant les différents types de transactions. Par exemple, il est désormais courant sur le marché que les parties concluent une convention-chapeau à des fins de résiliation et de compensation, dans le but d'établir un solde net de ces conventions de compensation de dérivés, pensions de titres, et prêts de titres conclus séparément par les parties.
- 3.27 Il convient aussi de noter que la définition d'« accord de compensation » énoncée à la Section 1 de la Partie I du MLC 2018 mentionne les accords de garantie afin de s'assurer que le bénéfice de la législation s'étende auxdits accords de garantie.
- 3.28 De manière générale, au plan international, les accords de garantie financière reposent, soit sur un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté » au sens de la Directive collatérale),

soit sur un transfert de propriété à titre de garantie (un contrat de garantie financière avec transfert de propriété » au sens de la Directive collateral). L'analyse juridique de cette approche, et l'intérêt de retenir une approche spécifique et/ou une juridiction particulière, dépendra du droit interne considéré. Le MLC 2018 ne prétend pas traiter de ces questions en détail.

- 3.29 Nous notons que le Chapitre optionnel V (Dispositions spéciales relatives aux opérations de garantie financière) de la Convention de Genève sur les titres prévoit un modèle pour l'ensemble des principes applicables aux opérations de garantie financière, traitant à la fois de mécanismes de sûreté et de transfert de propriété à titre de garantie et promouvant, de façon opérationnelle, la convergence et la cohérence de traitement légal entre les deux approches. Le Chapitre V est cependant limité à la garantie financière sous forme de titres intermédiés, ce qui n'est pas surprenant au regard du contexte de la conclusion de la Convention de Genève. Les travaux de la Convention de Genève ont été inspirés par le FCAD qui, de manière similaire, prévoit un ensemble de principes communs visant à la fois les accords de sûreté et de transfert de propriété à titre de garantie et traitant des garanties financières portant tant sur des espèces que sur des titres intermédiés.
- 3.30 Bien que le MLC 2018 ne prévoit pas un ensemble détaillé de principes régissant les accords de garantie financière, il étend effectivement, ainsi que cela est mentionné ci-dessus, le bénéfice du MLC à ces accords lorsqu'ils sont conclus en lien avec un accord de compensation. Nous notons également que les accords de transfert de garantie sont souvent intégrés dans le mécanisme de l'accord de compensation auquel ils sont liés. Dans le MLC 2018 ils sont par conséquent inclus dans la définition de « Contrat financier éligible ». Les accords de sûreté et de transfert de propriété à titre de garantie sont tous deux inclus dans la définition d'« accord de compensation » dans le MLC 2018.

4. CONFIRMER LE CARACTERE EXECUTOIRE DES ACCORDS DE COMPENSATION

- 4.1 Une fois que le champ d'application de la législation sur la compensation a été défini, des dispositions opérationnelles adéquates seront requises pour assurer le caractère exécutoire de la résiliation-compensation lors de la survenance d'un cas de résiliation ou d'un cas de défaut aux termes de l'accord de compensation, à la fois avant et après l'ouverture d'une procédure collective, dans chacun de ces cas conformément aux termes du contrat conclu entre les parties.
- 4.2 Dans la plupart des juridictions où existe un doute au regard du droit existant quant au caractère pleinement exécutoire de la résiliation-compensation en vertu d'un accord de compensation, la source de ce doute réside dans les principes potentiellement applicables du droit des procédures collectives. Cependant, comme discuté ci-dessus, les législateurs locaux devraient s'assurer de ce que toute législation sur la compensation envisagée résolve également toute autre question juridique potentiellement susceptible d'entraver cette exécution. Par conséquent, en partie 4 de ce Guide, nous envisageons le caractère exécutoire d'un accord de compensation à l'encontre d'une contrepartie en l'absence de procédure collective, après l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de la contrepartie et, dans le cas où la contrepartie est une institution financière, après son entrée en résolution. Avant de nous tourner vers l'examen de chacun de ces cas, nous présenterons quelques observations d'ordre général.

- 4.3 La législation sur la compensation devrait confirmer le caractère exécutoire de la résiliation-compensation à la survenance de tout cas de défaut ou autre cas de résiliation aux termes de l'accord de compensation, à la fois avant et après l'ouverture d'une procédure collective, et dans chaque cas conformément aux termes du contrat conclu entre les parties, sous réserve dans le cas de la résolution des considérations énoncées aux paragraphes 4.32 à 4.34 ci-dessous. La Section 4(a) de la Partie I du MLC 2018 confirme expressément que les dispositions de l'accord de compensation seront exécutoires selon leurs termes, même dans le cas où la contrepartie est soumise à une procédure collective.
- 4.4 Le MLC 2018 n'établit pas une liste de cas de défaut ou de cas de résiliation qui permettraient aux parties à l'accord de compensation de résilier les transactions sous-jacentes. Ces cas seront prévus par l'accord de compensation conclu entre les parties. Lorsqu'ils se réfèrent à la résiliation des transactions, nous suggérons que les législateurs locaux utilisent l'approche adoptée par le MLC 2018 et se réfèrent simplement à l'accord entre les parties.
- 4.5 La législation sur la compensation ne devrait pas requérir la « résiliation » (*termination*) de l'accord de compensation lui-même dans la mesure où seules les transactions sont résiliées. L'accord de compensation devrait survivre de manière à ce que ses dispositions puissent être effectivement exécutées.
- 4.6 La législation sur la compensation devrait aussi prévoir que l'inclusion de transactions non-éligibles aux termes d'un accord de compensation n'affecte pas le caractère exécutoire de la résiliation-compensation en ce qui concerne les transactions éligibles restantes aux termes de l'accord de compensation.³⁶ Par exemple, dans le cas où la législation sur la compensation précise les différents dérivés et transactions financières liées entrant dans le champ d'application de la résiliation-compensation, mais n'inclut pas les transactions au comptant (qui ne sont pas à proprement parler des transactions de dérivés), alors l'inclusion dans l'accord de compensation de transactions au comptant ne devrait pas priver les parties du bénéfice de la protection de la législation sur la compensation en ce qui concerne l'ensemble des transactions s'inscrivant dans son champ d'application. En d'autres termes, les transactions au comptant ne bénéficieraient pas elles-mêmes de la législation sur la compensation,³⁷ mais l'accord de compensation demeurerait non affecté par l'inclusion de transactions au comptant et produirait ses effets.
- 4.7 A cet égard, la section 4 de la Partie I du MLC 2018 se réfère expressément au fait qu'un accord de compensation devrait être exécutoire même s'il contient des transactions ne constituant pas des « contrats financiers éligibles ». Dans ce cas, aux termes du MLC 2018, l'accord de compensation ne devrait s'appliquer qu'aux accords, contrats ou transactions entrant dans la définition de « contrats financiers éligibles ». La définition de « contrat financier éligible » est intentionnellement large, de manière à ce qu'il soit improbable qu'une transaction qui en termes

³⁶ Il est parfois arrivé aux termes des précédentes législations sur la compensation assorties d'un champ d'application défini de produits, que de nouveaux développements, tels que les dérivés sur actions au début des années 1990 ou les dérivés de crédit dans le milieu à la fin des années 1990 ne soient pas couverts expressément. Dans certaines juridictions, notamment aux Etats-Unis, au Japon et en Irlande, cela a soulevé une question quant au point de savoir si l'inclusion de ces transactions affectait d'une certaine manière, négativement, l'éligibilité de l'ensemble de l'accord de compensation à la protection de la législation sur la compensation. Cela a parfois été désigné comme le « risque de la pomme pourrie » (*bad apple risk*) d'après l'adage selon lequel « la mauvaise pomme gâte tout le tonneau ». Dans le cas de la législation des Etats-Unis, du Japon et de l'Irlande, ce risque a ensuite été éliminé par l'amendement de la législation sur la compensation.

³⁷ Bien que les transactions au comptant ne bénéficient pas de la législation sur la compensation dans ce scénario, il demeure possible de les compenser aux termes de l'accord de compensation en vertu de principes généraux du droit, mais peut-être avec un niveau de sécurité juridique inférieur. Ce serait une matière qui relève de la juridiction en question.

économiques est une transaction de dérivé, n'entre pas dans la définition. Mais la définition n'inclut pas les prêts conventionnels,³⁸ les titres de dette ou autres types de transactions financières qui ne sont pas des transactions de dérivés.³⁹ Le MLC 2018 a cependant été amendé par rapport à sa version de 2006 afin d'établir clairement que certains types de structures utilisés dans le but de rendre conforme à la Charia des instruments, accords ou transactions, entrent dans le champ d'application des « contrats financiers éligibles ».⁴⁰

- 4.8 Finalement, une fois les transactions considérées résiliées, les dispositions de l'accord de compensation prévoient le calcul d'un montant net unique qui, en principe, sera dû par l'une des parties à l'autre. Par conséquent, la législation sur la compensation devrait spécifier que le seul droit ou obligation dû à ou par une partie au titre d'un accord de compensation par l'application du mécanisme de résiliation-compensation de transactions est un droit ou une obligation tel que déterminé conformément aux termes de l'accord de compensation. Ceci est l'objectif des Sections 4(b) et 4(c) de la Partie I du MLC 2018.

Caractère exécutoire hors procédure collective

- 4.9 Il est tout à fait probable que la plupart des juridictions de droit civil reconnaisse le caractère exécutoire d'accords de compensation hors du champ d'application de la procédure collective.
- 4.10 Si tel n'est pas le cas dans une juridiction envisageant l'introduction de la législation sur la compensation, cette législation sur la compensation devrait inclure des dispositions appropriées de manière à assurer le caractère exécutoire de la résiliation-compensation et des accords de garantie à la survenance de tout cas de défaut ou de résiliation au titre de l'accord de compensation conformément aux termes du contrat conclu entre les parties.
- 4.11 Un exemple illustrant cette problématique se trouve à la Section 3(a) de la Partie I du MLC 2018, qui prévoit que les contrats financiers éligibles ne devraient pas être exécutoires vertu des lois relatives aux contrats de jeux. Ceci n'est qu'un exemple de question relative au caractère exécutoire avant l'ouverture d'une procédure collective, mais il s'est produit suffisamment souvent dans des juridictions où les marchés de dérivés se sont récemment développés qu'il a été jugé souhaitable d'inclure cette disposition dans le MLC 2018 (ainsi que dans les versions antérieures du Modèle de Loi sur la compensation).
- 4.12 Un autre exemple d'enjeu lié au caractère exécutoire avant l'ouverture d'une procédure collective se trouve à la Section 3(b) de la Partie I du MLC 2018, qui prévoit que dans le cas où les parties à un contrat financier éligible entendent que celui-ci soit compatible avec la Charia au moment où elles y souscrivent, une partie ne peut pas par la suite chercher à le récuser ou à se soustraire aux obligations qui en découlent aux termes du contrat financier éligible. Cette disposition a été rédigée afin de répondre aux situations s'étant produites au cours des années récentes où, consécutivement à la conclusion d'une transaction compatible avec la Charia, une partie a cherché à se soustraire à ses obligations au motif qu'un universitaire (*scholar*) islamique

³⁸ Cela couvre effectivement les prêts gagés (*margin loan*) qui sont des prêts typiquement structurés par des courtiers-négociants, consentis à un client, alors que les prêts sont garantis par des titres détenus par le courtier-négociant pour le compte de ce client.

³⁹ Les transactions « de change au comptant et à terme » (« *spot forward transactions*»), qui comme cela a déjà été mentionné ne sont pas des dérivés au sens strict, sont incluses en raison de la relation étroite entre le *trading* au comptant de change à terme et le *trading* de transactions de change à terme et d'options sur devises.

⁴⁰ Voir clause (z) de la définition de « contrats financiers éligibles ».

avait changé d'avis au sujet de la conformité de la transaction aux principes de la Charia. La disposition est destinée à garantir la sécurité et l'équité à une partie qui de bonne foi s'est engagée dans des accords de couverture ou d'autres accords en se fondant sur le caractère exécutoire de la transaction considérée.

- 4.13 Une question s'est posée dans certaines juridictions consistant à savoir si un accord de compensation doit être enregistré auprès d'une autorité publique, à certaines fins. Toute exigence de ce type doit être étudiée de près de manière à s'assurer de ce qu'elle sert effectivement un objectif réglementaire identifiable et important, sans créer une charge induue ou imposer des coûts non-nécessaires aux participants au marché. Faute d'un traitement attentif, une exigence d'enregistrement crée des coûts, conduit à l'inefficacité et par conséquent accroît plutôt que ne décroît le risque systémique. Dans toute juridiction où un tel enregistrement est imposé, il doit être établi clairement, si nécessaire au moyen d'une disposition spécifique de la législation sur la compensation, que le caractère exécutoire de l'accord de compensation n'est pas affecté par un quelconque défaut d'enregistrement ou défaut dans la procédure d'enregistrement. Autrement, l'exigence d'enregistrement génère un niveau inacceptable de risque juridique. Le MLC 2018 n'inclut pas de disposition spécifique traitant de cette question, mais si une telle question survient, il serait approprié d'insérer la disposition à la Section 3 du MLC 2018, comme constituant la Section 3 (c), si les sections (b) et (c) sont également adoptées.
- 4.14 Les dispositions relatives au caractère exécutoire avant l'ouverture d'une procédure collective devraient n'être incluses dans la législation sur la compensation que si cela est strictement nécessaire. Des dispositions dont la portée est purement déclaratoire ou confirmatoire quant à l'existence de risque juridique créent en effet la confusion et par conséquent, érodent plutôt que ne rehaussent la sécurité juridique.

Caractère exécutoire en cas de procédure collective

- 4.15 Le point d'attention principal de la législation sur la compensation a toujours été de garantir le caractère exécutoire d'un accord de compensation à l'encontre d'une partie soumise à une procédure collective. Cela résulte de ce que des règles obligatoires sur l'insolvabilité sont entrées en vigueur qui pourraient potentiellement compromettre la résiliation-compensation et/ou un accord de garantie y afférent.
- 4.16 La législation sur la compensation devrait se référer à toutes les formes de procédures collectives qui peuvent potentiellement s'appliquer à une partie à l'intérieur de cette juridiction, et les dispositions protectrices de la législation sur la compensation devraient s'appliquer indépendamment de la procédure collective qui s'applique à un cas individuel donné. La définition de la « procédure collective » à la Section 1 de la Partie I du MLC 2018 devrait être adaptée de manière à faire référence à toutes les formes de procédure collective, y compris les procédures principalement liées à la liquidation ou à la dissolution d'une partie (que ce soit volontairement ou obligatoirement et judiciairement supervisé ou non) et,⁴¹ les procédures prévoyant une forme de réorganisation, toute autre procédure (*rehabilitation*), redressement judiciaire, mise sous séquestre ou administration de la partie et toute autre forme de procédure

⁴¹ Par exemple, la liquidation judiciaire en France régie par le Code de commerce, la procédure de dissolution en Angleterre régie par la Loi sur L'Insolvabilité (« *Insolvency Act 1986* ») et la liquidation régie par le Chapitre 7 du Code de la Faillite américain (« *Chapter 7 of the US Bankruptcy code* »).

collective affectant les droits des créanciers en général, y compris (sous la forme) d'une structure réglementaire dans le cadre d'un aménagement volontaire ou d'une composition avec les créanciers.⁴² En outre, la législation sur la compensation devrait idéalement couvrir « toutes les procédures similaires » de manière à s'assurer de ce que tous les nouveaux types de procédure qui pourraient être introduits aux termes de la loi considérée, soient inclus dans le champ d'application de la législation sur la compensation.

- 4.17 C'est une caractéristique normale de la procédure collective qu'une ou plusieurs personnes soient nommées pour administrer les affaires de la partie insolvable durant la procédure collective. Cette personne peut porter le nom, dans une procédure rattachée à des juridictions de langue anglaise, d'administrateur judiciaire (*insolvency practitioner*), de représentant de la procédure collective (*insolvency representative*), de titulaire d'une charge de procédure collective (*insolvency office-holder*), de liquidateur (*liquidator*), de mandataire administratif (*administrative receiver*), de mandataire (*receiver*), de *trustee* de faillite (*trustee in bankruptcy*), de conservateur (*conservator*), d'administrateur (*administrator*) ou par d'autres noms similaires. La MLC 2018 utilise le terme générique d'« organe de la procédure collective » (« *insolvency practitioner* ») pour se référer à cette personne.⁴³ L'organe de la procédure collective est généralement investi du pouvoir de gérer les actifs de la partie insolvable et de divers pouvoirs, y compris le pouvoir de recouvrer ou « récupérer » les paiements effectués ou actifs transférés par la partie insolvable au cours d'une période donnée précédant l'ouverture de la procédure collective. Ces pouvoirs, s'ils sont exercés par l'organe de la procédure collective, sont susceptibles, dans certains cas, d'entraver l'efficacité de la résiliation-compensation, à moins que la résiliation-compensation ne soit protégée par une mesure de sauvegarde appropriée.
- 4.18 Des exemples de diverses règles d'insolvabilité et pouvoirs susceptibles d'entraver le caractère exécutoire de la résiliation-compensation et la manière dont elles devraient être traitées dans la législation sur la compensation sont exposés ci-dessous.
- 4.19 La discussion aux paragraphes 4.20 à 4.31 présume que la procédure collective des sociétés commerciales s'applique. Des considérations particulières entrent en jeu dans le cas de la résolution des défaillances d'une institution financière, ainsi que cela sera discuté aux paragraphes 4.32 à 4.34.

Prohibition de la résiliation anticipée

- 4.20 Les lois sur l'insolvabilité de nombreuses juridictions limitent l'efficacité des dispositions de résiliation contractuelle anticipée déclenchées par l'ouverture d'une procédure collective. Au regard de l'importance de la résiliation dans le processus de résiliation-compensation, le MLC 2018 va au-delà de l'affirmation générale du caractère exécutoire des accords de compensation prévus à la section 4(a) de la Partie I et prévoit à la section 4(g) de l'article I que l'organe de la

⁴² Par exemple, le redressement judiciaire en France régi par le Code de commerce, la réorganisation régie par le Chapitre 11 du Code de la Faillite US (« *Chapter 11 of the US Bankruptcy Code* ») et la procédure d'administration en Angleterre régie par la Loi sur l'Insolvabilité (« *Insolvency Act 1986* »).

⁴³ Le même terme est utilisé dans un but similaire dans le Règlement (UE) 2015/848 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité (refondu).

procédure collective n'aura pas la capacité d'empêcher la résiliation de contrats financiers éligibles ou le remboursement anticipé d'un quelconque paiement du au titre de ces contrats financiers éligibles.

« Sélection des créances »

- 4.21 Au titre de la législation sur l'insolvabilité, un praticien de l'insolvabilité a souvent le droit d'exiger la poursuite des contrats ou des transactions favorables à la partie insolvable, couplé au pouvoir de rejeter les contrats ou les transactions non favorables à la partie insolvable. Ce pouvoir est parfois désigné par les termes de « sélection des créances » ou picorage sélectif, (*cherry-picking*). L'organe de la procédure collective a le pouvoir de garder les « bonnes cerises » (les contrats bénéficiaires pour la partie insolvable) et de rejeter les « mauvaises cerises » (les contrats constituant une charge pour la partie insolvable). Des accords contractuels de résiliation-compensation aux termes des accords de compensation se sont développés initialement, dans le milieu des années 1980, précisément pour surmonter ce problème.
- 4.22 Dans le cas où l'organe de la procédure collective serait autorisé à procéder à la « sélection des créances » de transaction aux termes d'un accord de compensation, la partie solvable serait alors de fait obligée de payer le montant intégral correspondant à toute obligation « dans la monnaie » due aux termes des opérations acceptées au titre de la procédure collective à la partie insolvable, tout en produisant ses créances « en dehors de la monnaie » en tant que créancier chirographaire au titre des transaction rejetées à la partie insolvable. De manière évidente, dans de telles circonstances, la partie solvable découvrirait que son risque de crédit était brut et non net, et que la résiliation-compensation serait ainsi altérée.
- 4.23 Le Contrat-Cadre ISDA énonce clairement à la Section 1(c) que ledit Contrat-Cadre et l'ensemble des transactions qui sont régies par ledit Contrat-Cadre forment un seul accord entre les parties, et que les parties qui y ont souscrit, ainsi qu'à chaque transaction, l'ont fait en se fondant sur ce principe d'indivisibilité. La nature d'accord unique du Contrat-Cadre ISDA 2002 se retrouve également dans les dispositions de la résiliation-compensation selon lesquelles la Section 6(c)(ii) indique qu'aucune autre obligation n'est due au regard des Transactions Résiliées, sans préjudice de l'obligation résultant de la Section 6(e) de payer le Montant de Résiliation Anticipée. Ainsi, en cas de procédure collective, la position contractuelle est qu'il n'y a pas « cerises » particulières à choisir, mais une créance nette unique, due au titre de la Section 6(e).
- 4.24 Dans certaines juridictions cependant, il est nécessaire dans une optique de sécurité juridique que cette position contractuelle soit protégée par une législation spécifique. Pour s'assurer de ce que la « sélection des créances » ne peut pas entraver la résiliation-compensation, les législateurs devraient par conséquent envisager l'introduction dans la législation sur la compensation d'une disposition similaire à la Section 4(d) de la Partie I du MLC 2018.

Limitations à la compensation

- 4.25 De nombreuses lois sur la faillite limitent la possibilité d'avoir recours à la compensation dans une procédure collective. Par exemple, dans certaines juridictions de droit civil, les obligations respectives ne sont disponibles à la compensation que lorsqu'elles sont échues ; même lorsqu'elles sont dues, la compensation ne sera possible qu'en ce qui concerne des obligations

respectives découlant d'un même accord ou fortement interconnectées (cela est parfois désigné par le terme de « connexité »). De telles exigences sont susceptibles de mettre en danger l'efficacité des accords de compensation. Les dispositions de la loi sur la compensation devront traiter ces questions ainsi que cela est suggéré à la Section 4(e) de la Partie I du MLC 2018, qui prévoit la reconnaissance de la compensation (*set-off*) pourvu qu'elle soit compatible avec les mécanismes spécifiques des accords de compensation.

Préférences

- 4.26 La législation sur la compensation devra garantir que tout paiement ou transfert de garantie effectué dans le respect de l'exposition nette de crédit d'une partie soumise à l'accord de compensation au cours de toute « période de préférence » ou « période suspecte » n'est pas traité comme une préférence, qui serait ainsi, nulle ou annulable, à condition qu'en fait, le paiement ou le transfert de garantie soit effectué selon le mode opératoire normal des termes de la transaction ou de l'accord de garantie et non avec l'intention de frauder un créancier concerné.
- 4.27 La Section 4(f) de la Partie I du MLC 2018 indique expressément que l'organe de la procédure collective d'une partie insolvable ne peut pas écarter un paiement ou un transfert de garantie au motif qu'il constitue une préférence ou un transfert au cours de la période suspecte par la partie insolvable à la partie in bonis, sous réserve de la qualification énoncée à la Section 4(f).

Autres considérations

- 4.28 Le MLC 2018 adopte l'approche consistant à affirmer, dans chaque cas où des dispositions du droit des procédures collectives pourraient contrevenir aux termes d'un accord de compensation ou d'un accord de garantie que le caractère exécutoire de l'accord de compensation devrait demeurer non-affecté par ces dispositions. A cet égard, une juridiction pourrait préférer ne pas lister chaque situation qui pourrait se révéler problématique au titre du droit des procédures collectives local mais plutôt, écarter toutes les dispositions du droit de l'insolvabilité qui s'appliqueraient au type de contrepartie considéré en cas de procédure collective.
- 4.29 Le droit français, par exemple, spécifie dans un article de son Code monétaire et financier que la résiliation-compensation est valable en droit français et dans un article subséquent confirme qu'aucune de ses dispositions relatives aux procédures collectives ne peut entraver l'application du premier article.
- 4.30 En conséquence, en écartant toutes les dispositions de droit des procédures collectives au lieu d'affirmer, dans certaines situations, que les accords de compensation et de garantie seront valables, le droit français énonce clairement que le droit de l'insolvabilité ne peut pas être utilisé pour remettre en cause le principe de validité de la résiliation-compensation et prévient le risque d'omettre d'énumérer un cas spécifique qui pourrait se révéler problématique.
- 4.31 En toute hypothèse, comme énoncé ci-dessus, la Section 4 de la Partie I du MLC 2018 devrait être utilisée par ceux préparant la législation comme une « *check-list* » à l'effet d'envisager au moment de la rédaction des dispositions d'écarter les dispositions de droit des procédures collectives qui seraient susceptibles d'entrer en conflit avec le caractère exécutoire d'un accord de compensation ou d'un accord de garantie. Veuillez noter que la liste des questions traitées

par le MLC 2018 n'est pas exhaustive et que d'autres questions peuvent devoir être prises en considération aux termes de la législation d'une juridiction considérée.

Caractère exécutoire en cas de résolution des défaillances de l'institution financière

- 4.32 Dans le cas de la résolution des institutions financières, la « nécessité » de conférer une protection particulière, au moyen de la législation relative au caractère exécutoire de la résiliation-compensation aux termes d'un accord de compensation et, d'une garantie financière aux termes d'un accord lié de garantie, doit être confronté au besoin de garantir que les mesures de résolution sont effectives.
- 4.33 La manière dont cet équilibre devrait être établi a fait l'objet de travaux au niveau international par les membres du FSB et, se trouve reflétée dans les *Points Clés du FSB*, ainsi que cela a été discuté aux paragraphes 1.9 à 1.10. Ce consensus international se reflète au Principe 8 des Principes de Compensation d'UNIDROIT.
- 4.34 Le MLC 2018 prend ces développements en compte par l'adjonction de la Section 4(j) de la Partie I du MLC 2018. Il n'existait pas de dispositions comparables dans les versions antérieures du MLC, qui a précédé l'adoption au plan international des mesures de résolution des défaillances des institutions financières consécutivement à la crise de 2008.

5. LA COMPENSATION MULTI-SUCCESSALES

- 5.1 La législation sur la compensation devrait permettre de procéder à la compensation, aux termes d'un accord de compensation, à l'encontre d'une « partie multi-succursales ». Une partie multi-succursales est une partie ayant son bureau principal dans une juridiction et diverses succursales dans d'autres juridictions. La compensation à l'encontre d'une telle entité est désignée aux termes du MLC 2018 par les termes « compensation multi-succursales ». Par « succursale » nous entendons un établissement local de l'entité étrangère. La maison mère et chacune des succursales devraient constituer une seule entité juridique dans le droit de la juridiction ou est constituée l'entité étrangère.⁴⁴ Cela est particulièrement pertinent pour les institutions financières, au regard du fait que ce sont principalement les institutions financières qui opèrent sur une base multi-succursales.
- 5.2 La Partie optionnelle II du MLC 2018 prévoit des dispositions détaillées conçues pour assurer l'efficacité de la compensation multi-succursales dans le cas de l'ouverture d'une procédure collective d'une banque multi-succursales dans plusieurs pays. Elles ne sont pas pertinentes lorsque l'établissement local est, de fait, une filiale organisée localement d'une société mère, puisque la filiale locale est une entité juridique différente de la maison mère et non une « succursale » dans le sens utilisé ci-dessus.
- 5.3 La Partie optionnelle II du MLC 2018 est optionnelle parce qu'elle n'est généralement nécessaire que lorsqu'aux termes du droit local des procédures collectives il existe un risque que les actifs locaux et /ou le passif de la succursale, faisant l'objet d'une procédure collective, d'une

⁴⁴ De manière générale, si tel est le cas, aux termes des principes courants du droit international privé, toute autre juridiction où une succursale est située reconnaîtra que l'entité étrangère et chacune de ses succursales, y compris toute succursale locale à l'intérieur de cette juridiction, forme une seule et même entité. Là où ce n'est pas le cas, la succursale locale de cette juridiction peut être traitée comme si elle était une entité autonome, donnant lieu à un risque de cantonnement comme cela a été discuté au paragraphe 5.3.

institution financière étrangère fassent l'objet d'un cantonnement, cela signifiant que la succursale locale serait traitée comme si elle constituait une entité juridique autonome et comme telle, serait soumise à une procédure collective au regard de ses actifs et/ou passifs locaux sans tenir compte des actifs détenus ou passifs dus en dehors de la juridiction. Un tel cantonnement entraverait potentiellement l'efficacité du mécanisme de compensation qui est supposé opérer globalement sur la base de toutes les obligations et droits des parties, indépendamment du lieu où sont comptabilisées les opérations.

- 5.4 Les dispositions multi-succursales du MLC 2018 sont largement calquées sur les dispositions de droit bancaire de l'Etat de New York qui mettent en œuvre expressément la résiliation-compensation multi-succursales pour les transactions de dérivés avec l'idée de concilier le cantonnement des succursales de New York et de mettre en œuvre la résiliation-compensation multi-succursales. Il est nécessaire pour les législateurs locaux d'étudier le point de savoir si le cantonnement s'applique dans leur propre juridiction et si tel est le cas, de considérer le caractère approprié de dispositions similaires à celles énoncées dans la Partie optionnelle II du MLC 2018. Naturellement, si le cantonnement ne s'applique pas, ces dispositions ne devraient pas être nécessaires. La Partie I est conçue de manière à ce qu'elle puisse être dans un tel cas adoptée sur une base autonome.⁴⁵
- 5.5 Nombre de changements ont été apportés à la rédaction de la Partie optionnelle II du MLC 2018, en ce qui concerne la Partie II de la version 2006 du MLC. Ces changements rédactionnels ont été effectués pour améliorer la clarté et par conséquent, la sécurité de l'interprétation des dispositions de compensation multi-succursales. Ils ne sont cependant, pas conçus pour changer l'approche sur le fond adoptée dans les versions 2006 et 2002 du MLC.

6. APPROCHE DE LA LOI APPLICABLE VISANT A ASSURER LE CARACTERE EXECUTOIRE DE LA RESILIATION-COMPENSATION

- 6.1 L'approche fondamentale du MLC 2018, commune aux versions antérieures du MLC est de prévoir un cadre législatif pour une juridiction qui assure le caractère exécutoire d'un accord de compensation et de l'accord de garantie lié, aux termes de la loi de cette juridiction, indépendamment de la loi applicable à l'accord de compensation ou à l'accord de garantie. En d'autres termes, le caractère exécutoire de l'accord de compensation et de l'accord de garantie est protégé et sauvegardé, qu'il soit régi par le droit de cette juridiction ou par le droit de quelque autre juridiction que ce soit.
- 6.2 Une autre approche pour assurer le caractère exécutoire de la résiliation-compensation consiste à prévoir que le caractère exécutoire de l'accord de compensation sera régi par la loi choisie par les parties pour régir l'accord de compensation. Ceci constitue l'approche adoptée à l'article 25 de la Directive UE concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédits (DALEC, en anglais *Reorganisation and Winding Up of Credit Institutions*, ou « **WUDCI** »),⁴⁶

⁴⁵ Si l'on considère l'adoption d'une réglementation sur le modèle de la Partie I du MLC 2018 sans la partie II, les seuls changements nécessaires au modèle (mise à part toute adaptation nécessaire ou souhaitable pour des raisons locales) serait d'effacer la référence à la « Partie I » dans l'en-tête, l'effacement des mots « cette Partie de » avant les termes « ce Règlement » chaque fois qu'ils apparaissent à la Section 4 (i) et l'effacement de la sous-section (iv) de la Section 4(i). Par commodité, les effacements nécessaires sont marqués en note de bas de page dans le texte du MLC 2018 à l'Annexe A.

⁴⁶ Directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit.

qui est discutée plus en détail ci-dessous. Il s'agit d'une approche plus simple qui peut être menée à bien en adoptant la disposition suivante :

« Loi régissant l'accord de compensation. Sans préjudice [*insérer la référence des dispositions réglementaires pertinentes (i) prévoyant qu'une partie ne peut résilier des transactions avec une institution financière en résolution, au seul motif que celle-ci est en procédure de résolution ou, de l'exercice par l'autorité de résolution pertinente d'une mesure de résolution ou de son pouvoir et, (ii) prévoyant une suspension temporaire ne dépassant pas 48 heures conformément aux Points Clés du FSB*], le caractère exécutoire d'un accord de compensation, y compris chaque transaction conclue au titre de l'accord de compensation et de tout accord de garantie lié, devra être régi seulement par la loi :

- (a) expressément choisie par les parties et spécifiée dans l'accord comme étant la loi le régissant ; ou
- (b) si aucune loi n'est spécifiée dans l'accord), déterminée conformément aux règles de la *lex fori* pour la détermination de la loi applicable aux obligations contractuelles en matière civile et commerciale en l'absence de choix exprès de la loi des parties.

Pour les besoins de cette disposition, la loi applicable à un accord inclut la loi sur les procédures collectives de la juridiction dont la loi est applicable aux termes du (a) ou du (b) ci-dessus, cette loi sur les procédures collectives s'appliquant toutefois, dans la seule mesure où il existe une procédure collective dans la juridiction dont la loi est applicable aux termes du (a) ou du (b), à l'encontre de l'une ou l'autre partie. »

6.3 Naturellement, les parties concluant un accord et cherchant à se fonder sur une telle disposition législative devraient s'assurer de ce qu'elles :

- (a) ont expressément choisi une loi applicable (afin d'éviter toute incertitude juridique qui pourrait survenir dans l'hypothèse où le choix est laissé aux juridictions, en fonction des règles de choix de loi nationales de la juridiction) ; et
- (b) ont choisi une loi applicable aux termes de laquelle la force exécutoire de la résiliation-compensation présente une force lui conférant une sécurité juridique de haut niveau.

6.4 Comme mentionné au paragraphe 6.2 ci-dessus, l'article 25 de la DALEC adopte cette approche. L'Article 25 se lit dans son entièreté de la manière suivante :

« **Accords de compensation.** Sans préjudice des articles 68 et 71 de la Directive 2014/59/UE, les accords de compensation seront régis exclusivement par la loi du contrat qui s'applique à ces accords. »

6.5 « La Directive 2014/59/UE » est la BRRD.⁴⁷ Les articles 68 et 71 sont les dispositions de la BRRD ayant l'effet décrit par les termes en italique dans la disposition modèle du paragraphe

⁴⁷ Voir n 16.

6.2 ci-dessus. Dans ce contexte, il est clair que l'article 25 est principalement concerné par le caractère exécutoire (par opposition à d'autres aspects juridiques) des accords de compensation ; dans notre projet de modèle de loi, nous avons explicité ceci au paragraphe 6.2.

- 6.6 Un défaut de l'Article 25 réside dans son manque de clarté, donnant lieu à une certaine confusion sur le marché, ainsi qu'à des divergences d'interprétation entre juristes à l'intérieur de l'UE en ce qui concerne le champ d'application de la référence à la « loi du contrat ». En particulier, la question s'est posée de savoir si le champ d'application de la référence devrait être limité à :
- (a) la loi du contrat de la juridiction concernée ;
 - (b) l'ensemble du droit privé de la juridiction excluant la loi sur les procédures collectives (mais incluant par exemple, le droit délictuel, le droit des biens, le droit du mandat (*agency law*), le droit des sociétés etc., dans la mesure où ces disciplines ont une portée sur une question se posant aux termes du contrat) ; ou
 - (c) l'ensemble du droit de la juridiction considérée incluant la loi sur les procédures collectives.
- 6.7 Les interprétations des (b) et (c) sont préférables à celle du (a), car des questions autres que des questions contractuelles peuvent survenir en lien avec le caractère exécutoire de l'accord de compensation. L'avantage de l'interprétation du (c) sur l'interprétation du (b) est qu'elle évite d'avoir à examiner la classification d'une question juridique pour déterminer si elle se situe dans son champ d'application. Si, toutefois, l'interprétation du (c) est correcte, une question plus large se pose consistant à savoir si la loi sur les procédures collectives doit être appliquée à la question du caractère exécutoire de l'accord de compensation :
- (i) même en l'absence de procédure collective dans cette juridiction ; ou
 - (ii) seulement dans la mesure où existe une véritable procédure collective dans cette juridiction.
- 6.8 Si l'approche du (i) est l'approche correcte, il serait nécessaire pour une « juridiction » (ici, entendue dans le sens d'instance de jugement, tribunal, cour etc.) cherchant à vérifier le caractère exécutoire de l'accord de compensation aux termes de cette loi, d'appliquer la loi sur les procédures collectives de la juridiction considérée sur une base hypothétique et contrefactuelle comme si la procédure collective avait été ouverte à l'encontre de la partie défaillante. Cela se justifie par le fait que l'application de la plupart des règles de fond relatives au droit des procédures collectives est dépendante, directement ou indirectement, du *timing* de l'ouverture de la procédure collective. L'approche du (i) est ainsi incertaine de manière inhérente, en ce qu'elle va à l'encontre de l'objectif de rehaussement du niveau de certitude attaché au caractère exécutoire des accords de compensation. Le paragraphe final dans la disposition modèle énoncée au paragraphe 6.2 ci-dessus évite cette difficulté en établissant clairement que la loi sur les procédures collectives de la juridiction considérée ne s'applique que s'il existe une véritable procédure collective dans cette juridiction.
- 6.9 Il devrait être clair que si l'approche énoncée au paragraphe 6.2 est choisie, il n'est pas nécessaire d'adopter plus ample législation sur la compensation sous la forme du MLC 2018,

excepté peut-être en ce qui concerne des questions spécifiques, telles que celles traitées à la Section 3 de la Partie I du MLC 2018. Le MLC 2018 cherche à garantir le caractère exécutoire d'un accord de compensation aux termes de la loi de la juridiction adoptant la législation sur la compensation. La disposition du paragraphe 6.2 exporte la question du caractère exécutoire de l'accord de compensation vers la loi d'un autre pays choisie par les parties.⁴⁸ Les deux approches sont par conséquent, fondamentalement différentes.

- 6.10 Bien que les approches soient différentes, elles ne sont pas incompatibles. Elles parviennent simplement au même résultat par des voies différentes. Il est possible que des législateurs locaux envisagent de combiner les approches en un seul ensemble législatif de manière à donner aux participants du marché financier traitants avec des contreparties locales une assurance complémentaire.⁴⁹ Dans un tel cas, la disposition du paragraphe 6.2 ci-dessus peut être ajoutée comme une sous-section (k) additionnelle à la Section 4 de la Partie I du MLC 2018.

7. COMMENTAIRE DISPOSITION-PAR-DISPOSITION

Approche rédactionnelle et structure du MLC 2018

- 7.1 Le MLC originel publié par l'ISDA en 1996 était inspiré par la législation sur la compensation, introduite avec succès aux Etats-Unis au niveau fédéral, modifiant le Code de la faillite. Chaque version subséquente du MLC a, par souci de cohérence, préservé la même structure et approche. De nombreux pays ont utilisé avec succès une version du MLC comme base pour leur législation interne. Cependant, ainsi que nous l'avons déjà précisé en introduction de ce Guide, le style de rédaction du MLC 2018 n'est pas nécessairement adapté à toutes les traditions juridiques.
- 7.2 Néanmoins, l'ISDA a connaissance de nombre de juridictions où une version antérieure du MLC a été utilisée avec succès comme (a) *checklist* des questions pertinentes à résoudre et (b) modèle de rédaction pour résoudre ces questions, quand bien même cette rédaction a nécessité des adaptations pour satisfaire aux standards rédactionnels législatifs, conventions et pratiques locaux.
- 7.3 Le MLC 2018 est divisé en deux parties.
- (a) La Partie I prévoit des dispositions traitant du caractère exécutoire des accords de compensation en général, à la fois avant et en cas de procédure collective. La Partie I peut être utilisée sur une base autonome, si la Partie II n'est pas utilisée.
 - (b) La Partie II est, comme cela a déjà été évoqué, optionnelle, et prévoit des dispositions traitant du caractère exécutoire de la compensation multi-succursales, là où de telles dispositions sont nécessaires en raison du « cantonnement » local ou de dispositions similaires, comme cela a été développé en partie 5 de ce Guide.

⁴⁸ Nous présumons que notre conseil du paragraphe 6.3 a été suivi.

⁴⁹ Ceci est plus ou moins la position actuelle de l'UE en ce qui concerne la contrepartie à un accord de compensation qui est un établissement de crédit, soumis comme tel au WUDCI. Si l'on prend par exemple, le cas d'une contrepartie-banque française souscrivant à un Contrat-Cadre ISDA soumis au droit anglais, la résiliation-compensation à l'encontre de la banque française est exécutoire aux termes de la législation française sur la compensation, mais l'Article 25 s'appliquerait, renvoyant ainsi la question du caractère exécutoire à la loi anglaise (sous réserve, éventuellement, des questions d'interprétation discutées aux paragraphes 6.6 à 6.8).

- 7.4 Le commentaire disposition par disposition ci-dessous est destiné à fournir un guide succinct pour l'utilisation des termes individuels du MLC 2018, assorti de références croisées utiles à d'autres paragraphes de ce Guide, là où cela est nécessaire. Il devrait être lu conjointement avec le reste de ce Guide. Il n'est pas conçu comme devant être un commentaire détaillé, beaucoup moins exhaustif, et n'est pas davantage conçu comme un conseil juridique et ne devrait pas être utilisé comme tel.
- 7.5 Le commentaire ci-dessous est conçu comme devant fournir une aide, notamment, aux instances gouvernementales et autres régulateurs de pays qui seraient considérés comme des juridictions ne reconnaissant pas la compensation, au sens où nous avons utilisé ce terme au paragraphe 1.17 ci-dessus. Toute référence dans le commentaire ci-dessous à une « Partie Locale » concerne une partie établie dans cette juridiction, qui pourrait ainsi faire l'objet d'une procédure collective (comme définie à la section I de la Partie I du MLC 2018) pour les besoins de la législation modélisée dans le MLC 2018. Toute référence ci-dessous à une « Contrepartie » concerne l'autre partie à l'accord de compensation considéré ou à l'accord de garantie y afférent, c'est-à-dire celle recherchant la mise en jeu (de la compensation) à l'encontre de la Partie Locale.

Partie I (Compensation) : Section 1 (Définitions)

- 7.6 La Section 1 de la Partie I du MLC 2018 formule des définitions-clés utilisées dans le reste de la Partie I du MLC 2018. Les définitions de « personne », « contrat financier éligible », « compensation » et « accord de compensation » font partie des définitions les plus importantes. A propos de ces définitions, se reporter à la discussion en partie 3 de ce Guide.
- 7.7 En outre, les points suivants doivent être précisés en ce qui concerne les termes « compensation » et « accord de compensation » :
- (a) La sous-disposition (a) de la définition de « Compensation » se réfère, en fait, au déclenchement de la procédure de résiliation-compensation. La sous-disposition (b) décrit la procédure en tant que telle.
 - (b) Comme discuté par ailleurs dans ce guide,⁵⁰ le MLC 2018 reconnaît qu'en certaines circonstances il est justifié et, de fait, important que les droits à résiliation anticipée d'une partie aux termes d'un accord de compensation soient limités par des dispositions de la législation sur la résolution de sorte qu' (i) une partie ne puisse pas résilier une transaction au seul motif de l'entrée de l'autre partie en résolution, et que (ii) le droit d'une partie à résilier des transactions dans d'autres circonstances peut être soumis à une suspension temporaire ne dépassant pas 48 heures conformément aux *Points Clés du FSB*. Toutes ces limitations, cependant, n'affectent strictement que l'évènement ou la circonstance qui est admise comme déclencheur de la procédure de résiliation-compensation. En aucune circonstance, l'un quelconque des aspects de la sous-

⁵⁰ Voir les paragraphes 1.9-1.11 et 4.32-4.34.

disposition (b) de la définition, qui décrit la procédure de résiliation-compensation, ne devrait faire l'objet d'une restriction en cas de résolution ou dans tout autre cas.

- (c) Dans la sous-disposition (a) de la définition de la « compensation », les termes « à l'encontre de l'autre partie » sont délibérément placés après les termes « cas de défaut » et non après les termes « cas de résiliation ». La raison en est la suivante :
- (i) Un cas de défaut intervient naturellement toujours en relation avec une partie à l'accord, alors que la situation sur un cas de résiliation est moins tranchée.
 - (ii) Un cas de résiliation correspond à un événement qui permet à une partie de résilier par anticipation, mais pas sur la base d'un défaut. Au lieu de cela, un certain événement ou une circonstance s'est produit et rend nécessaire ou souhaitable que certaines ou toutes les transactions soient résiliées. Les exemples classiques incluent celui d'un changement réglementaire ou législatif qui a pour conséquence de rendre illégal ou antiéconomique la poursuite d'un certain type de transaction, ou celui d'une modification fiscale qui rend antiéconomique la poursuite d'un type particulier de transaction.
 - (iii) Comme illustré par la Section 5(b) du Contrat-Cadre ISDA, la partie qui est fondée à résilier à la suite d'un cas de résiliation et le type d'opérations qui seront résiliées, dépendra des circonstances. Par contraste, lorsqu'il s'agit d'un cas de défaut, il y a toujours une partie défaillante et une partie non défaillante, et dans tous les cas, toutes les transactions sont résiliées.⁵¹
- (d) La définition de la notion de « compensation » utilise les termes « accord » et « personne » plutôt qu'« accord de compensation » et « partie », de manière à éviter la circularité. « Accord de compensation » est alors défini par référence à la « compensation » et « partie » est définie par référence à l'« accord de compensation ».

7.8 Dans les versions antérieures du MLC, la Section 1 de la Partie I incluait le terme défini « Banque ». Il a été remplacé par « Autorité », pour les raisons développées aux paragraphes 7.10 à 7.13 ci-dessous, relatives à la Section 2 de la Partie I du MLC 2018.

7.9 Dans les versions antérieures du MLC, la Section 1 de la Partie I incluait le terme défini « liquidateur » (*liquidator*) plutôt que le terme « organe de la procédure collective » (*insolvency practitioner*), qui est utilisé dans le MLC 2018. Cette dernière définition a été utilisée dans le MLC 2018, davantage pour refléter le fait qu'une partie insolvable active sur les marchés financiers est aussi susceptible, si pas davantage, de conduire initialement à une forme de procédure de réorganisation, plutôt que de liquidation, même si la réorganisation se termine finalement par une liquidation de tout ou partie de la partie insolvable.⁵²

⁵¹ Cela est vrai, en toute hypothèse, en ce qui concerne le Contrat-Cadre ISDA. Après un cas de défaut, toutes les transactions devraient être résiliées de façon à préserver la situation nette correcte, entre les parties. Une partie non-défaillante devrait avoir le droit de résilier certaines, mais pas toutes les transactions. Un tel droit est susceptible d'être soumis au risque que l'organe de la procédure collective le défie avec succès dans la plupart, sinon toutes les juridictions où existe un marché de dérivés développé.

⁵² Voir aussi paragraphe 4.17 ci-dessus.

Partie I (Compensation) : Section 2 (Pouvoirs de l'Autorité)

- 7.10 La définition d'un « contrat financier éligible » est, comme discuté aux paragraphes 3.3 à 3.10 ci-dessus, conçue largement, de manière à, non seulement (a) englober tous les types de dérivés et garanties financières qui pourraient faire l'objet d'un accord de compensation, mais aussi (b) permettre l'innovation continue et le développement des marchés financiers.
- 7.11 Néanmoins, il pourrait y avoir une incertitude quant au point de savoir si un certain type de transaction entre dans le champ d'application de la législation sur la compensation. Dans un tel cas, l'autorité publique de supervision des marchés financiers de la juridiction peut décider qu'il serait bénéfique à la stabilité systémique de spécifier qu'un certain type de transaction est protégé par la législation sur la compensation. Elle y procéderait conformément au pouvoir accordé par la Section 2 de la Partie I du MLC 2018.
- 7.12 Bien que la Section 2 prévoit que l'autorité compétente exercerait ses pouvoirs « par avis » la rédaction devrait être adaptée afin de faire apparaître les moyens « classiques » par lesquels l'autorité exercerait ses pouvoirs de régulateur. Par conséquent, plutôt que « par avis », il pourrait être préférable d'utiliser la phrase « par réglementation », « par promulgation d'une règle, « par ordre », « par décret » ou toute phrase similaire reflétant de manière plus exacte le mécanisme local approprié.
- 4.13 Lorsque la première des trois versions du MLC a été préparée en 1997, 2002 et 2006, il a été supposé que la banque centrale serait l'autorité appropriée pour exercer le pouvoir conféré par cette section. Il est maintenant admis dans de nombreuses juridictions que l'autorité compétente pourrait ne pas être la banque centrale mais un autre organisme public doté d'une autorité de supervision spécifique sur les marchés financiers. Par conséquent, le terme défini « Banque » des premières versions a été remplacé par « Autorité » à la Section 1 de la Partie I du MLC 2018.

Partie I (Compensation) : Section 3 (Caractère exécutoire d'un Contrat Financier Éligible)

(a) Lois relatives aux jeux et paris

- 7.14 Comme cela a été discuté au paragraphe 4.11 ci-dessus, la Section 3(a) traite d'une question relative au caractère exécutoire avant l'ouverture d'une procédure collective, question se posant fréquemment dans une juridiction commençant à développer son marché local de dérivés. Les lois très anciennes relatives aux jeux et aux paris, qui généralement précèdent le développement des marchés financiers modernes, sont susceptibles d'impacter par inadvertance des transactions de dérivés, nonobstant le fait que ces transactions sont conclues dans des perspectives d'investissement ou de gestion du risque financier.

(b) Contrat financier éligible considéré comme conforme à la charia lors de sa conclusion

- 7.15 Avec la croissance de la finance islamique au cours des quinze dernières années, des situations se sont parfois produites dans lesquelles, dans le cadre d'une transaction compatible avec la Charia, une partie a cherché à récuser ou éviter la transaction au motif qu'un universitaire (*scholar*) islamique compétent avait acquis une perception différente de la conformité de la

transaction avec la Charia. Cette disposition cherche à traiter ce risque, comme discuté de manière plus détaillée au paragraphe 4.12 ci-dessus.

Partie I (Compensation) : Section 4 (caractère exécutoire d'un accord de compensation)

(a) Règle Générale

7.16 La section 4(a) énonce la plus importante règle de l'ensemble du MLC 2018. Elle est rédigée de manière à s'appliquer à toutes les procédures collectives possibles pouvant être initiées en lien avec une Partie Locale. Cela est essentiel. Si la section 4(a) s'applique à certains mais pas à tous les types pertinents de procédures collectives, l'objet de la législation sur la compensation est alors anéanti, en raison de ce que la Contrepartie ne peut pas être sûre *a priori* que la Partie Locale ne sera pas soumise à une forme de procédure collective qui n'entre pas dans le champ d'application de protection de cette règle. Dans un tel cas, la juridiction serait toujours considérée comme une juridiction ne reconnaissant pas la compensation, quand bien même elle aurait adopté une loi sur la mise en œuvre de la compensation dans le cadre de certains types de procédures collectives.⁵³

7.17 De manière plus précise, les Sections 4(b) à 4(h) ne devraient pas être nécessaires dans l'hypothèse où la section 4(a) serait interprétée largement de façon à lui conférer son plein effet. Compte tenu, cependant, de ce que le but de la législation sur la compensation est de conférer un haut degré de sécurité juridique au caractère exécutoire de la résiliation-compensation, les sections 4(b) à 4(h) traitent des lois liées aux procédures collectives et des règles qui ont, par le passé dans certaines juridictions, soulevé des doutes quant à la capacité d'une partie in bonis d'exécuter pleinement et efficacement la résiliation-compensation au titre d'un accord de compensation. Par conséquent, ces dispositions ont mis ces questions expressément à l'abri du doute, mais ceci, sans préjudice de la généralité de la Section 4(a).

(b) Limitation de l'obligation de procéder à un paiement ou à une livraison

7.18 La section 4(b) clarifie le fait qu'après l'ouverture de la procédure collective à l'égard d'une partie, la seule obligation de l'une ou l'autre partie est de payer le montant dû après les opérations de résiliation-compensation aux termes de l'accord de compensation considéré. Cela renforce la règle générale à la Section 4(a).

(c) Limitation du droit de recevoir paiement ou livraison

7.19 La Section 4(c) est la contrepartie de la Section 4(b) et aussi, renforce la règle générale à la Section 4(a). L'effet combiné des Sections 4(b) et 4(c) est qu'un seul montant est dû après ouverture d'une procédure collective. Il est dû par la partie insolvable et donc, soumis aux règles ordinaires qui s'appliquent aux dettes dues par la partie insolvable. Cela dépendra ensuite de si le montant net qui est dû a fait l'objet d'une garantie ou est non-sécurisé. Tout sursis à exécution

⁵³

La situation s'est présentée par le passé dans des pays où existait une législation sur la compensation, mais où un nouveau type de procédure collective avait été introduit (souvent dans un délai très court pour traiter l'insolvabilité soudaine d'une importante entité locale) qui n'était pas dans le champ d'application de la législation sur la compensation. Dans chaque cas, la juridiction est devenue une juridiction ne reconnaissant pas la compensation jusqu'à ce que le législateur soit en mesure d'amender la législation sur la compensation de manière à couvrir la nouvelle procédure collective. La définition de « procédure collective » à la Section 1 de la Partie I du MLC 2018 est délibérément large et ouverte afin de minimiser ou d'éviter cette difficulté potentielle.

qui s'applique aux termes de la loi de procédure de compensation applicable à la partie insolvable s'appliquera à l'exécution de la créance nette due par la partie insolvable. Si le montant net est dû à la partie insolvable, alors il constitue un actif du patrimoine insolvable, et l'organe de la procédure collective recherchera à le collecter de la partie in bonis au bénéfice des autres créanciers, sous réserve toutefois, de tout droit de compensation que la partie in bonis peut détenir.⁵⁴

(d) *Limitation des pouvoirs du administrateur judiciaire*

7.20 La section 4(d) explicite le fait qu'un organe de la procédure collective ne peut pas exercer un quelconque pouvoir de « sélection des créances » d'une manière qui désorganise la résiliation-compensation. Une fois que la résiliation-compensation a opéré et conduit à obtenir un montant net, ce montant est soit une dette due par la partie insolvable, qui est alors traitée selon les règles ordinaires applicables aux dettes dues par la partie insolvable, comme discuté au paragraphe 7.19 ci-dessus, soit une dette due à la partie insolvable, auquel cas, elle sera collectée par l'organe de la procédure collective, tel un actif du patrimoine de la partie insolvable, mais soumis à tout droit de compensation que la partie insolvable peut avoir.

(e) *Limitation des lois relatives à l'insolvabilité prohibant la compensation*

7.21 De nombreuses juridictions limitent le droit d'un créancier à exercer un droit de compensation ou droit similaire de compenser ou apurer une obligation une fois que la procédure collective a débuté. La section 4(e) est conçue pour mettre à l'abri du doute le fait que toutes ces limitations ne s'appliquent pas la compensation aux termes d'un accord de compensation entrant dans le champ d'application de la législation fondée sur le MLC 2018 ; Ceci renforce la règle générale de la section 4(a).

(f) *Préférences et transferts frauduleux*

7.22 La Section 4(f) n'est pas conçue pour constituer une exemption générale à l'accord de compensation, l'accord de garantie y afférent, ou tout autre contrat financier conclu aux termes de l'accord de compensation à partir des règles ordinaires d'insolvabilité applicables aux préférences et transferts frauduleux. Elle est simplement conçue pour établir clairement que le seul fait qu'un transfert soit intervenu, ou une obligation ait été contractée, au cours de la période suspecte, ne devrait pas affecter le caractère exécutoire de la résiliation-compensation. Quelque chose de plus doit être présent, notamment, une intention réelle « d'entraver, retarder ou de frauder » tout créancier ou créanciers.

7.23 Pour donner un exemple : si (a) un Contrat-Cadre ISDA était mis en place et nombre de transactions étaient conclues entre deux parties antérieurement à une période suspecte applicable en raison de ce qu'une partie est devenue insolvable et (b) qu'un « *Credit Support Annex* » était mis en place au cours de la période suspecte applicable, alors le « *Credit Support Annex* » pourrait potentiellement constituer une préférence ou un transfert frauduleux, bien que cela soit seulement le cas s'il existe une preuve claire et convaincante de ce que l'intention de la partie

⁵⁴ Nous nous référons ici à toute forme de compensation qui peut s'appliquer après l'application de la disposition de résiliation-compensation, par exemple : un droit contractuel de compensation aux termes du contrat de compensation lui-même, comme cela a été discuté au paragraphe 3.22, ou un droit de compensation disponible sur un autre fondement, par exemple : une compensation juridique ou indépendante, une compensation en équité ou transactionnelle, une compensation réglementaire etc.

insolvable en acceptant de souscrire au « *Credit Support Annex* » était de frauder d'autres créanciers de la partie insolvable.

7.24 Le principe général veut que si l'accord de compensation approprié et accord de garantie y afférent ont été conclu antérieurement à la période suspecte, le simple fait que des transferts soient intervenus ou des obligations aient été contractées au cours de la période suspecte dans le cadre normal de l'exécution de l'accord de compensation ou de l'accord de garantie, ne devrait pas engager les règles relatives aux préférences et transferts frauduleux. Qu'il y ait des transferts et obligations courantes fait partie de la nature des accords de compensation et accords de garantie y afférents, et continuera à se vérifier au cours de la période précédant immédiatement l'entrée d'une partie en procédure collective. Seuls, les transferts « négligents » (au sens juridique de la *common law*), ou frauduleux, ou encore les transferts ou obligations inéquitable devraient être sanctionnés par les règles de préférences et de transferts frauduleux. Ceci est naturellement un domaine souvent très technique de la loi sur les procédures collectives, et la rédaction proposée à la section 4(f) peut avoir à être ajustée au sein d'une juridiction donnée pour atteindre l'objectif réglementaire souligné dans ce paragraphe.

(g) *Pas de sursis ou de moratoire*

7.25 La section 4(g) établit clairement que tout sursis, moratoire ou autre ordre ayant un effet similaire ne devrait pas s'appliquer pour limiter ou différer l'exécution de la résiliation-compensation aux termes d'un accord de compensation. Ceci s'applique toutefois sans préjudice de la Section 4(j), lorsque la partie insolvable est une institution financière soumise à une procédure de résolution (que celles-ci soient dues à son insolvabilité ou à toute autre raison appelant la résolution aux termes de la législation sur la résolution). Cette disposition reflète le fait que l'incapacité à résilier promptement à la suite d'un cas de défaut peut conduire à des niveaux de risque de marché et de risque de crédit donnant potentiellement lieu à un « effet de contagion » lorsque la partie insolvable est systématiquement importante et par conséquent, susceptible de menacer la stabilité du système financier.⁵⁵

(h) *Réalisation et liquidation de la garantie*

7.26 La section 4(h) renforce la règle générale, spécifiquement en ce qui concerne l'exécution de la garantie. La valeur de la garantie financière est par nature volatile. Il est important qu'à la suite de la résiliation anticipée de transactions soumises à un accord de compensation, tout accord de garantie y afférent soit exécuté rapidement de façon à cristalliser la position et prévenir de plus amples pertes pour l'une et/ou l'autre partie du fait, par exemple, de la détérioration des valeurs garanties.

(i) *Champ d'application de cette disposition*

7.27 La section 4(i) traite principalement de la question discutée en note de bas de page n°35, parfois désigné par risque de la « mauvaise pomme » (*bad apple risk*). La sous-clause (i) en traite dans le contexte d'un accord de compensation et la sous-clause (ii) en traite dans le contexte d'un accord de garantie. Le principe fondamental est que l'accord de compensation ou accord de

⁵⁵ Cela a été acté par le FSB dans les *Points Clés du FSB* et reflété dans la règle selon laquelle tout sursis temporaire à des droits à résiliation sous un régime de résolution devrait être limité à deux jours ouvrés, comme indiqué au paragraphe 1.9 de ce Guide.

garantie devrait continuer à s'appliquer au regard de tous contrats financiers éligibles, même si d'autres types « d'accords, contrats ou transactions » qui ne sont pas des contrats financiers éligibles ont été inclus dans les accords contractuels.

7.28 La sous-clause (iii) de la Section 4(i) renforce la nature d'accord unique de l'accord de compensation, qui est souvent énoncée expressément dans l'accord de compensation, et dans cette mesure, renforce la règle générale en Section 4(a), ainsi que la règle 4(d) anti « sélection des créances ».

7.29 La sous-clause (iv) de la Section 4(i) traite de la compensation multi-succursales et ne devrait être introduite que si la législation fondée sur la Partie Optionnelle II est adoptée.

(j) *L'institution financière en procédure de résolution*

7.30 La section 4(j) donne effet à la dérogation nécessaire, mais limitée, des droits de résiliation anticipés aux termes d'un accord de compensation qui est envisagé dans les *Points Clés du FSB* et mis en œuvre sous les divers régimes qui ont été mis en place ou amendés et mis à jour dans les années récentes à la lumière des *Points Clés du FSB*. Il est nécessaire d'inclure des références précises aux dispositions pertinentes de la législation sur la résolution. Il est important que ces références soient soigneusement rédigées et limitées comme cela est décrit en italique à la Section 4(j) du MLC 2018.

Partie optionnelle II (Compensation Multi-succursales) : Section 1 (Définitions additionnelles)

7.31 La Section I de la Partie Optionnelle II énonce des définitions qui sont utilisées exclusivement dans la partie Optionnelle II. Elles s'ajoutent aux définitions énoncées à la Section 1 de la Partie I, qui s'appliquent aux deux parties du MLC 2018. Comme indiqué en Partie 5 de ce Guide, les dispositions de la Partie optionnelle II sont fondées sur des dispositions adoptées avec succès aux Etats-Unis dans l'Etat de New York, où la loi bancaire de New York au regard de la succursale New Yorkaise d'une banque étrangère met en œuvre la règle du cantonnement des actifs locaux pour le bénéfice des créanciers de la succursale de New York.

7.32 La partie Optionnelle II traite d'une situation où la partie insolvable est une succursale locale ou agence d'une partie étrangère multi-succursales. Elle s'applique lorsque la succursale locale est soumise à la procédure collective locale, même si la partie étrangère dans sa globalité n'est pas soumise à la procédure collective dans sa juridiction d'origine ou ailleurs. Ceci se trouve reflété dans la définition de « la succursale insolvable locale ».

7.33 Les définitions-clés incluent l'« obligation de paiement nette globale », l'« obligation de paiement net locale », le « droit de paiement net global » et le « droit de paiement net local » ;

(a) *L'obligation de paiement net globale* est le montant net dû au titre de l'accord de compensation multi-succursales considéré comme un tout, dans le cas où la partie étrangère multi-succursales est « en dehors de la monnaie » sur une base nette. Celui-ci serait normalement payable par la partie multi-succursales étrangère à la partie in bonis. Il s'agit d'une obligation résultant des dispositions de la résiliation-compensation de l'accord de compensation multi-succursales et ne devrait normalement pas être

spécifiquement allouée, comme une dette d'une succursale, y compris la succursale insolvable locale. Au lieu de cela, cela devrait constituer une obligation de la partie étrangère multi-succursales considérée globalement, et par implication principalement payable, une fois que la résiliation est intervenue, par la maison mère de la partie étrangère multi-succursales. Le point de savoir si cela se vérifie dans tel cas particulier dépend de l'interprétation de l'accord multi-succursales de compensation.

- (b) *L'obligation de paiement net locale* est le montant dont la partie multi-succursales étrangère aurait été redevable à l'encontre de la partie in bonis dans l'hypothèse où les seules transactions entre la partie multi-succursales étrangère et la partie in bonis eussent été celles conclues par l'intermédiaire de la branche locale insolvable. Il s'agit normalement d'un montant théorique,⁵⁶ mais il est nécessaire de le fixer pour pouvoir exécuter les dispositions de la Section 2(a).
- (c) *Le droit de paiement net global* est le montant net dû aux termes d'un accord de compensation multi-succursales considéré comme un tout dans le cas où la partie in bonis est « en dehors de la monnaie » sur une base nette. Il devrait normalement être payable par la partie in bonis à la partie multi-succursales étrangère ou, si elle fait l'objet d'une procédure collective dans sa propre juridiction, à l'organe de la procédure collective de la juridiction d'origine. C'est un droit de la partie multi-succursales étrangère résultant des dispositions de résiliation-compensation de l'accord de compensation multi-succursales et cela ne devrait normalement pas être alloué spécifiquement, comme un droit de quelque succursale que ce soit, y compris la succursale insolvable locale. Au lieu de cela, ce serait un droit de la partie multi-succursales étrangère considérée globalement, et par conséquent, payable globalement, une fois que la résiliation-compensation est intervenue, au bureau principal de la partie multi-succursales étrangère ou à l'organe de la procédure collective de sa juridiction d'origine.
- (d) *Le droit de paiement net local* est le montant que la partie in bonis aurait dû à la partie multi-succursales étrangère si les seules transactions entre la partie multi-succursales étrangère et la partie in bonis eussent été celles conclues par l'intermédiaire de la succursale insolvable locale. Comme dans le cas de l'obligation de paiement net local, il s'agit normalement d'un montant théorique,⁵⁷ mais il est nécessaire de le déterminer de façon à exécuter les dispositions de la Section 2(b).

7.34 Dans chacune des Sections 2(a) et 2(b) la valeur de toute garantie appliquée à la libération d'une obligation de paiement nette globale ou droit à paiement net global, selon le cas, est aussi pris en compte, et un ajustement approprié est effectué au montant supposé⁵⁸ être dû par, ou à, la succursale insolvable locale.

⁵⁶ Il serait théorique à moins que les seules transactions entre les parties ne soient celles conclues entre la partie non-insolvable et la succursale locale insolvable. Même si c'est le cas, cependant, ce serait normalement un montant dû par la partie non-insolvable à la partie multi-succursales étrangère considérée globalement, plutôt que spécifiquement à la succursale locale insolvable, bien que cela dépendrait à nouveau de l'interprétation de l'accord de compensation multi-succursales.

⁵⁷ Voir n 56.

⁵⁸ Il est « supposé être dû » parce qu'en règle générale, comme cela a déjà été mentionné, une fois que la résiliation-compensation est intervenue, le fait que les transactions aient été comptabilisées dans les succursales individuelles de la

Partie Optionnelle II (Compensation Multi-succursales) : Section 2 (Caractère Exécutoire d'un Accord de Compensation Multi-succursales à l'encontre d'une Succursale Insolvable Locale)

(a) *La limitation du droit de la partie in bonis à recevoir paiement*

7.35 La section 2(a)(i) limite la responsabilité financière de la succursale insolvable locale dans les circonstances où la partie multi-succursales locale est liée par une obligation de paiement net global après l'exécution des dispositions de résiliation-compensation de l'accord de compensation multi-succursales. La responsabilité financière de la succursale insolvable locale est supposée être le montant le moins élevé entre celui résultant de l'obligation de paiement net global et celui résultant de l'obligation de paiement net local (la « **responsabilité financière plafonnée de la succursale locale** »).⁵⁹

7.36 Le montant limité par la section 2(a)(i) est ensuite réduit davantage, aux termes de la Section 2(a)(ii) pour tenir compte de :

- (a) tout paiement effectué à une partie in bonis au regard de l'obligation de paiement net global, mais seulement dans des circonstances où ce paiement est suffisant pour couvrir la responsabilité financière de la succursale locale ; et
- (b) la mise en jeu de la garantie aux termes de tout accord de garantie y afférent.

7.37 En rapport avec le (a) au paragraphe 7.36 ci-dessus, le paiement effectué à la partie insolvable est pris en compte en ajoutant au montant de ce paiement (A) la responsabilité financière plafonnée de la succursale locale (B) puis, en comparant la somme A et la somme B avec l'obligation de paiement net global (C). Si A plus B est supérieur à C, la responsabilité financière plafonnée locale est réduite de la différence. Si A plus B est équivalent ou inférieur à C, aucune réduction n'est opérée.

(b) *La limitation des droits de la partie multi-succursales étrangère à recevoir paiement*

7.38 La section 2(b)(i) limite la responsabilité financière de la partie in bonis dans les circonstances où celle-ci détient un droit de paiement net global après l'exécution des dispositions de résiliation-compensation de l'accord de compensation multi-succursales. La responsabilité financière de la partie in bonis est limitée au montant le moins élevé entre celui résultant du droit à paiement net global et celui résultant du droit à paiement net local (le « **droit à paiement**

⁵⁹ partie multi-succursales étrangère cesse d'être pertinent. Le montant net de résiliation-compensation est dû contractuellement par ou à la succursale multi-branché étrangère globalement, et ainsi, par implication, par ou à son bureau principal. Une fois encore cependant cela dépend de l'interprétation propre de l'accord de compensation multi-succursales. La responsabilité financière est hypothétique parce que comme cela a été précédemment indiqué sa responsabilité ne devrait normalement pas être, aux termes d'un accord de compensation multi-succursales, engagée. Ce serait la responsabilité financière de la partie multi-succursales étrangère considérée globalement. Cependant, dans une juridiction qui impose le cantonnement, il est possible qu'indépendamment de la stricte position contractuelle, la responsabilité financière plafonnée de la succursale locale soit considérée comme étant la responsabilité financière incombant à la succursale locale.

plafonné de la succursale locale »). L'objet de cette disposition est de protéger la partie in bonis de l'inéquité qui résulterait du fait qu'elle soit obligée de payer plus que le montant du droit à paiement net global dans des circonstances où le droit à paiement net local excède le droit à paiement net global.

7.39 Le droit à paiement plafonné de la succursale locale est ensuite davantage réduit aux termes de la section 2(a)(ii) pour prendre en compte :

(a) tout paiement effectué par la partie in bonis relatif à l'obligation de paiement net à la partie multi-succursales étrangère ou à tout praticien de l'insolvabilité pour la partie multi-succursales étrangère, dans la juridiction locale, la juridiction d'origine ou ailleurs, mais seulement dans les circonstances où ce paiement est suffisant pour couvrir le droit à paiement plafonné de la succursale locale.

(b) la mise en jeu de la garantie aux termes de l'accord de garantie y afférent.

7.40 En rapport avec le (a) au paragraphe 7.39 ci-dessus, le paiement effectué par la partie insolvable est pris en compte en ajoutant le montant de ce paiement (A) au droit à paiement plafonné de la succursale locale (B) puis, en comparant la somme de A et de B avec le droit à paiement net global (C). Si A plus B est supérieur à C, le droit à paiement plafonné local est réduit de la différence. Si A plus B est égal ou inférieur à C, aucune réduction n'est opérée.

Partie Optionnelle II (Compensation Multi-succursales) : Section 3 (Garantie pour un Accord de Compensation Multi-succursales)

7.41 La Section 3 de la Partie Optionnelle II du MLC 2018 met en place une protection importante en faveur de la partie in bonis, conférant une certaine sécurité juridique au regard du fait qu'elle ne sera pas tenue de restituer une garantie qu'elle détient à l'effet de sécuriser les obligations de la partie multi-succursales étrangère jusqu'à ce qu'elle ait l'opportunité d'exécuter les dispositions de résiliation-compensation, puis de mettre en jeu la garantie en libérant l'obligation de paiement nette globale de la partie multi-succursales étrangère. La Section 3 indique clairement que la partie in bonis doit restituer rapidement tout excédent de garantie, bien que cela devrait normalement s'opérer en toute hypothèse, à la fois dans les termes contractuels de l'accord de garantie et aux termes de la loi sur le fond qui s'applique à l'accord de garantie.

ANNEXE A

MODELE DE LOI-TYPE RELATIVE À LA COMPENSATION 2018

[Partie I : Compensation]⁶⁰

1. Définitions

Pour les besoins de ce Projet de loi, les définitions suivantes s'appliquent :

« Accord de compensation » (*netting agreement*) signifie tout accord entre deux personnes qui prévoit une compensation, incluant sans limitation :

- (a) tout accord fournissant les montants de compensation dus au titre de deux ou davantage d'accords de compensation ;
- (b) tout accord de garantie relatif à, ou constituant, une partie d'un accord de compensation ;

« accord de garantie » (*collateral agreement*) signifie toute marge, collatéral ou sûreté ou autre rehaussement de crédit relatif à, ou constituant une partie d'un accord de compensation, ou un ou plusieurs contrats financiers éligibles auxquels un accord de compensation s'applique, incluant sans limitation :

⁶⁰ Cette Partie en en-tête devrait être effacée si la Partie II (Compensation Multi-succursales) n'est pas adoptée.

- (a) un nantissement ou toute autre forme de sûreté réelle dans une garantie, qu'elle soit possessoire ou non possessoire ;
- (b) un transfert de propriété d'actifs à titre de garantie ;
- (c) toute garantie, lettre de crédit ou obligation de remboursement par ou à une partie, ou plusieurs contrats financiers éligibles, en relation avec ces contrats financiers éligibles ; ou à un accord de compensation ;

« accord de garantie par transfert de propriété » signifie tout accord de marge, de garantie ou de sûreté relatif à un accord de compensation fondé sur le transfert de propriété du titre, que ce soit par vente pure et simple ou par voie de sûreté, incluant, sans limitation, un accord de vente et de rachat, une pension, un accord de prêt de titres, un accord d'achat/revente ou de nantissement irrégulier (avec dépossession).

« autorité » signifie [insérer le nom de la banque centrale ou autre autorité financière pertinente pour la juridiction] ;

« collatéral » signifie l'un quelconque des « éléments » suivants :

- (a) espèces en toute devise ;
- (b) titres de toute nature, incluant, sans limitation, des titres de dette ou titres de capital, sukuk et [intérêts sur fonds] ;
- (c) garanties, lettres de crédit et obligations de remboursement ; et
- (d) tout actif communément utilisé en garantie dans [insérer le nom d'une juridiction] ;

« contrat financier éligible » (*qualified financial contract*) signifie tout accord financier, contrat ou transaction, incluant les termes et conditions incorporés par référence dans ce contrat financier, contrat ou transaction, aux termes duquel les obligations de payer ou de livrer doivent être exécutées à une certaine heure, ou dans une certaine période de temps et soumises ou non à de quelconques conditions ou circonstances, incluant sans limitation :

- (a) un *swap* (contrat d'échange) de devise, un *swap* multidevises ou *swap* de taux d'intérêts ou *swap* de taux de profit ;
- (b) un *swap* de base ;
- (c) une opération de change au comptant (*spot*), un contrat à terme (*future* ou *forward*) ou autres transactions de change ;
- (d) une opération de garantie de taux plafond (*cap*), une opération de garantie de taux plancher (*floor*) ou une combinaison de ces opérations (*collar*) ;
- (e) un *swap* sur matières premières ;
- (f) un accord de taux à terme ;

- (g) un contrat à terme ferme de devise ou taux d'intérêt ;
- (h) une option sur devise ou taux d'intérêt ;
- (i) un dérivé action, tel qu'un *swap* action ou indice action, contrat à terme action, option sur action ou option sur indice action ;
- (j) un dérivé relatif à des obligations ou autres titres de dette ou à des indices d'obligations ou indices de titres de dette tels que *total return swap*, *swap* d'indices, contrat à terme, option ou option sur indices ;
- (k) un dérivé de crédit, tel qu'une opération sur événements de crédit (*Credit default swaps*, CDS), « *credit default basket swap* », « *total return swap* » ou « *credit default swap option* » ;
 - (l) un dérivé sur énergie, tel qu'un dérivé-électricité, dérivé-hydrocarbure, dérivé-charbon ou dérivé-gaz, incluant un dérivé sur droits de transmission physique, droits de transmission financière, ou capacité de transmission ;
- (m) un dérivé climatique, tel qu'un *swap* climatique ou option climatique ;
- (n) un dérivé sur bande passante ;
- (o) un dérivé sur fret ;
- (p) un dérivé sur émission, telle que des allocations d'émissions ou transaction de réduction d'émissions ;
- (q) un dérivé sur statistiques économiques tel qu'un dérivé sur inflation ;
- (r) un dérivé sur indice de propriété ;
- (s) une transaction au comptant (*spot*), un contrat à terme négocié sur un marché organisé (*future*), un contrat à terme négocié de gré à gré (*forward*) ou autre transaction sur titres ou matières premières ;
- (t) un contrat sur titres, incluant un prêt gagé (*margin loan*) et un contrat d'achat, de vente, d'emprunt ou de prêt de titres, tels que le contrat de pension (*repurchase agreement*) et *reverse repo*, ou contrats de prêt de titres ou contrat d'achat/revente de titres incluant tout contrat ou accord relatif à des prêts hypothécaires, intérêts de prêts hypothécaires ou titres hypothécaires ;
- (u) un contrat de matières premières, incluant un accord d'achat, de vente, d'emprunt ou de prêt de matières premières comme un contrat de pension (*repurchase agreement*) ou *reverse repo*, ou contrat de prêt de titres ou contrat d'achat/revente de matières premières ;
- (v) tout accord de garantie ;
- (w) tout accord de dénouement ou règlement des transactions sur titres ou pour agir en qualité de dépositaire de titres ;

(x) tout autre accord, contrat ou transaction similaire à tout accord, contrat ou transaction en référence aux paragraphes (a) à (w) en relation avec un ou plusieurs éléments de référence, ou indices relatifs à, sans limitation, des taux d'intérêt, devises, matières premières, produits d'énergie, électricité, actions, parts de fond (*fund interest*), climat, obligations et autres instruments de dette, sukuk, métaux précieux, mesures quantitatives associées à une occurrence, prolongement d'occurrence, ou matière première (*contingency*) associée à des conséquences financières, commerciales ou économiques, ou des indices économiques ou financiers ou mesures de risque économique ou financier ou risque financier ou de valeur ;

(y) tout *swap*, *forward*, *option*, contrat de différences ou autre dérivé relatif à, ou combinant, un ou plusieurs accords ou contrats en référence aux paragraphes (a) à (x) ;

(z) tout instrument, accord, ou transaction qui est, ou qui affecte, l'équivalence économique de l'un des instruments, accords ou transactions en référence aux paragraphes (a) à (y) par l'usage d'un murabaha, musawama ou wa'ad ou autre structure communément utilisée pour les besoins de la mise en œuvre d'instruments, accords ou transactions se conformant à la Charia ; et

(aa) tout accord, contrat ou transaction désigné comme étant un contrat financier éligible par l'Autorité aux termes de ce Projet de loi.

« compensation » (*netting*) signifie l'exécution d'un ensemble de dispositions d'un accord entre deux personnes qui :

(a) peut être initié par un avis délivré à une personne par l'autre personne à la survenance d'un cas de défaut relatif à l'autre partie ou, d'un autre cas de résiliation ou qui peut, dans certaines circonstances, s'opérer de façon automatique comme spécifié aux termes de l'accord ; et

(b) produit les effets suivants :

(i) la résiliation, liquidation et/ou remboursement anticipé de tous droits ou obligations présents ou futurs de livrer, découlant de, ou relatifs à un ou plusieurs contrats financiers éligibles au(x)quel(s) s'applique un accord de compensation ;

(ii) le calcul ou l'estimation d'une valeur de résiliation, valeur de marché, valeur liquidative, ou valeur de remplacement sur tout droit ou obligation ou groupes de droits et obligations résiliés, liquidés et/ou remboursés de manière anticipée aux termes du (i) et la conversion de chacune de ces valeurs en une seule devise ; et

(iii) la détermination d'un solde net des valeurs calculé aux termes du (ii), soit par opération de compensation ou autrement, donnant lieu à l'obligation d'une personne de payer un montant équivalent au solde net à l'autre personne;

« numéraire » signifie l'argent crédité sur un compte en toute devise, ou créance similaire de remboursement d'argent, tel qu'un dépôt sur le marché monétaire ;

« partie » signifie toute personne qui est une partie à un accord de compensation ;

« partie in bonis » signifie la partie qui n'est pas la partie insolvable ;

« partie insolvable » signifie la partie en relation avec laquelle la procédure collective a été instituée aux termes de la loi de [insérer le nom de la juridiction] ;

« personne » inclut un [particulier], [partenariat], [société], [entité régulée telle qu'une banque, entreprise d'investissement, courtier en titres ou matières premières, compagnie d'assurance ou gestionnaire d'investissement], [ou toute autre société commerciale régie par le droit de [insérer le nom de la juridiction]] ou le droit de toute autre juridiction], [et toute unité ou subdivision politique d'un gouvernement central ou régional], [et toute banque de développement internationale ou régionale ou autre organisation internationale ou régionale] ;

« procédure collective » signifie toute procédure collective, autre que la procédure de résolution, aux termes de la loi de [insérer le nom de la juridiction] affectant les créances de créanciers d'une partie insolvable incluant la liquidation, dissolution, réorganisation, toute autre procédure (*rehabilitation*), administration, redressement judiciaire, tutelle ou autre forme similaire de procédure collective ;⁶¹

« procédure de résolution » (*resolution proceedings*) signifie un régime législatif pour le redressement et la résolution d'une institution financière faisant suite à la détérioration significative de sa situation financière, incluant toutes mesures préventives prises ou pouvoirs exercés par une autorité publique compétente à l'égard de l'institution financière sous le régime législatif avant l'ouverture formelle de la résolution et incluant, sans limitation, toute procédure collective en relation avec l'institution financière, ou tout ou partie de ses affaires, faisant suite à son entrée formelle en procédure de résolution ;

« organe de la procédure collective » signifie le liquidateur, mandataire, *trustee*, conservateur, ou autre personne ou entité qui administre les affaires de la partie insolvable au cours de la procédure collective aux termes de la loi de [insérer le nom de la juridiction] ;

2. Pouvoirs de l'Autorité

L'Autorité peut, par avis émis aux termes de cette section, désigner comme « contrat financier éligible » tout accord, contrat ou transaction, ou type d'accord, contrat ou transaction, en plus de ceux énumérés dans ce Modèle de loi.

3. Caractère exécutoire d'un Contrat Financier Éligible

⁶¹ Cette disposition devrait idéalement être adaptée pour faire référence aux types spécifiques de procédures collectives disponibles en droit local. Elle devrait être rédigée de manière suffisamment large pour couvrir toutes les formes possibles de procédures collectives qui pourraient potentiellement s'appliquer à une partie insolvable établie dans la juridiction.

(a) Lois relatives aux jeux et paris. Un contrat financier éligible ne sera pas, et sera réputé ne jamais avoir été nul ou non exécutoire en raison de [insérer une référence à la loi applicable] relative aux jeux, jeux d'argent, paris, ou loteries.

(b) Contrat financier éligible considéré comme conforme à la Charia à sa souscription. Si, au moment où une personne souscrit un contrat financier éligible (ou tout autre accord relatif à un tel contrat financier éligible), la personne déclare ou indique d'une autre manière à l'autre partie au contrat financier éligible qu'elle est en accord avec le fait que le contrat financier éligible est conforme à la Charia, la personne ne peut ensuite nier, écarter, récuser, ou rejeter, en tout ou partie ses obligations aux termes du contrat financier éligible au motif que le contrat financier éligible a cessé d'être conforme à la Charia du fait du changement d'interprétation d'une quelconque règle ou d'un principe de la Charia ou pour quelque autre raison.

4. Caractère exécutoire d'un Accord de Compensation

(a) Règle générale. Les dispositions d'un accord de compensation seront exécutoires conformément à leurs termes, y compris à l'encontre d'une partie insolvable et, là où cela est applicable, à l'encontre d'un garant ou autre personne accordant une garantie ou sûreté pour toute obligation de la partie insolvable et ne peuvent être suspendues, évitées ou limitées d'une autre manière par une action entreprise ou pouvoir exercé par l'organe de la procédure collective ou par une quelconque disposition du droit applicable à la partie insolvable en vertu de ce qu'elle serait soumise à une procédure collective.

(b) Limitation à l'obligation de procéder à paiement ou prestation. Après l'ouverture de la procédure collective à l'encontre d'une partie, la seule obligation, s'il en est, de l'une ou l'autre partie de procéder à paiement ou à prestation aux termes d'un accord de compensation en ce qui concerne l'ensemble des droits et obligations résiliés, liquidés, ou remboursés de manière anticipée par application de la compensation aux termes de cet accord de compensation, sera son obligation de payer à l'autre partie un montant net, tel que déterminé selon les termes de l'accord de compensation.

(c) Limitation du droit de recevoir paiement ou la prestation. Après l'ouverture de la procédure collective à l'encontre d'une partie, le seul droit, s'il en est, de l'une ou l'autre partie de recevoir un paiement ou la prestation aux termes d'un accord de compensation en ce qui concerne l'ensemble des droits et obligations résiliés, liquidés ou remboursés de manière anticipée par application de la compensation aux termes de cet accord sera équivalent à son droit de recevoir de l'autre partie un montant net, tel que déterminé selon les termes de l'accord de compensation.

(d) Limitation des pouvoirs de organe de la procédure collective. Quelque pouvoir que ce soit de l'organe de la procédure collective de poursuivre ou récuser des contrats individuels ou transaction n'empêchera pas la résiliation, liquidation et/ou remboursement anticipé de toute obligation de paiement ou de prestation ou droits aux termes d'un ou de plusieurs contrats financiers éligibles au(x)quel(s) s'applique un contrat de compensation, et s'appliquera, s'il y a lieu, seulement au montant net dû au regard de tel contrat financier éligible, conformément aux termes de cet accord de compensation.

(e) Limitation de la compensation par les lois sur les procédures collectives. Les dispositions d'un accord de compensation qui pourvoient à la détermination d'un solde net des valeurs résiliées, valeurs de marché, valeurs de liquidation ou valeurs de remplacement calculées en fonction de paiement remboursés de manière anticipée et/ou résiliés et/ou d'obligations ou de droits de délivrer aux termes d'un ou de plusieurs contrats financiers éligibles, auquel un accord de compensation s'applique, ne sera pas affecté par une quelconque loi sur les procédures collectives limitant l'exercice des droits à compensation, à compenser d'une quelconque manière (*net out*) des obligations, des montants de paiement ou valeurs de résiliation dus entre une partie insolvable et une autre partie.

(f) Préférences et transferts frauduleux. La personne désignée pour gérer l'insolvabilité d'une partie insolvable ne peut éviter :

(i) un quelconque transfert, substitution, ou échange en numéraire, garantie ou tout autre droit aux termes de, ou relatifs à un accord de compensation de la partie insolvable à la partie non insolvable ; ou

(ii) un quelconque paiement ou obligation de délivrer encouru par la partie insolvable et étant due à la partie in bonis aux termes du, ou relatif au, contrat de compensation

au motif qu'il constitue un [préférence] [transfert au cours de la période suspecte] par la partie insolvable à la partie in bonis, à moins qu'il n'y ait une preuve claire et convaincante de ce que la partie insolvable a procédé à ce transfert, substitution ou échange ou a contracté cette obligation avec l'intention réelle d'entraver, retarder ou frauder une entité auprès de laquelle la partie insolvable était endettée ou s'est endettée à la date ou après la date à laquelle ce transfert a été effectué ou cette obligation a été contractée.

(g) Préemption. Aucune suspension, injonction, évitement, moratoire ou procédure similaire ou ordre, qu'il soit émis ou accordé par une juridiction, organisme administratif, organe de la procédure collective ou autrement, ne devra limiter ou différer l'application de contrats de compensation qui seraient autrement exécutoires conformément aux sous-sections (a), (b) et (c) de cette section de cette loi.

(h) Réalisation et liquidation de la garantie. A moins qu'il n'en soit convenu autrement entre les parties, la réalisation, appropriation et/ou liquidation de la garantie aux termes d'un accord de garantie devra prendre effet ou intervenir sans aucune exigence de délivrance d'une notification préalable, ou réception du consentement d'une partie, personne ou entité, au regard du fait que cette section est sans préjudice de toute disposition de droit requérant la réalisation, appropriation et/ou liquidation de garantie devant être effectuée d'une manière commercialement raisonnable.

(i) Champ d'application de cette disposition. Pour les besoins de cette section :

(i) Tout accord de compensation sera réputé être un accord de compensation nonobstant le fait qu'il puisse contenir des dispositions relatives à des accords, contrats ou transactions qui ne sont pas des contrats financiers éligibles aux termes de la

Section 1 de [cette Partie de]⁶² ce Règlement, à condition toutefois, que pour les besoins de cette section, cet accord de compensation soit réputé être un accord de compensation seulement au regard de ces accords, contrats ou transactions qui entrent dans le champ d'application de la définition de « contrat financier éligible » à la section 1 de cette [partie de]⁶³ cette loi.

(ii) Tout accord de garantie sera réputé être un accord de garantie nonobstant le fait qu'il puisse contenir des dispositions relatives à des accords, contrats ou transactions qui ne sont pas un accord de compensation ou contrat financier éligible souscrit aux termes d'un accord de compensation aux termes de la section 1 de [cette Partie de]⁶⁴ à condition, toutefois, que pour les besoins de cette section, cet accord de garantie soit réputé être un accord de garantie uniquement en ce qui concerne ces accords, contrats ou transactions qui entrent dans le champ d'application de la définition d'« accord de compensation » ou de « contrat financier éligible » à la Section 1 de [cette Partie]⁶⁵ de cette loi.

(iii) Tout accord de compensation et tous les contrats financiers qualifiés auxquels un accord de compensation s'applique constitueront un seul accord.

(iv) Le terme « accord de compensation » inclura le terme « accord multi-branche de compensation » (comme défini en Partie II de cette loi), à condition toutefois, que dans un cas de procédure collective séparée d'une succursale ou agence d'une partie étrangère (telle que définie en Partie II de cette loi) dans [insérer le nom de la juridiction] le caractère exécutoire des dispositions de l'accord de compensation multi-succursales soit déterminé conformément aux termes de la Partie II de cette loi.]⁶⁶

- (j) La procédure de résolution de l'institution financière. Dans le cas où la partie insolvable est une institution financière soumise à la procédure de résolution aux termes de [insérer la référence de la législation pertinente sur la résolution] (qu'elle soit due à son insolvabilité ou toute autre motif de résolution aux termes de [insérer la référence de la législation pertinente sur la résolution]), les dispositions de cette loi sont sans préjudice de la mise en œuvre de [insérer la référence aux dispositions de la législation pertinente (i) prévoyant qu'une partie ne peut résilier des transactions lorsque l'institution financière est en procédure de résolution au seul motif de son entrée dans cette procédure ou de l'exercice par l'autorité de résolution pertinente d'une mesure ou d'un pouvoir et (ii) prévoyant une suspension temporaire n'excédant pas 48 heures conformément aux Points Clés du FSB], cela étant toujours sous réserve des sauvegardes applicables aux accords de compensation et de garantie énoncés dans [insérer la référence aux dispositions pertinentes prévoyant des sauvegardes pour les accords de résiliation-compensation et de garantie aux termes de la législation pertinente sur la résolution].

⁶² Effacer en cas de non adoption de la Partie II de ce Modèle de loi.

⁶³ Effacer en cas de non adoption de la Partie II de ce Modèle de loi.

⁶⁴ Effacer en cas de non adoption de la Partie II de ce Modèle de loi.

⁶⁵ Effacer en cas de non adoption de la Partie II de ce Modèle de loi.

⁶⁶ Effacer en cas de non adoption de la Partie II de ce Modèle de loi.

Optionnel :⁶⁷

Partie II : Compensation multi-succursales

1. Définitions additionnelles

Pour les besoins de cette Partie II de cette loi, en plus des définitions 1 de la Partie I de cette loi, les définitions suivantes s'appliquent :

« accord de compensation multi-succursales signifie un accord de compensation entre deux personnes aux termes duquel au moins l'une des personnes est une partie multi-succursales étrangère ayant une succursale ou agence située dans [insérer le nom de la juridiction] ;

« droit à paiement net global » signifie le montant, s'il en est, dû par la partie in bonis à la partie multi-succursales étrangère à titre global, après avoir donné effet aux dispositions de compensation de l'accord de compensation multi-succursales au regard de tous les contrats financiers éligibles soumis à compensation aux termes de cet accord de compensation ;

« droit à paiement net local » signifie le montant, s'il en est, qui aurait été dû par la partie non insolvable à la partie multi-succursales étrangère après la compensation des seuls contrats financiers éligibles conclus par la partie in bonis avec la succursale locale aux termes d'un accord de compensation multi-succursales.

« obligation de paiement net locale » signifie le montant, s'il en est, qui aurait été dû par la partie multi-succursales étrangère à la partie in bonis après la compensation des seuls contrats financiers éligibles conclus par la partie in bonis avec la succursale insolvable locale aux termes d'un accord de compensation multi-succursales ;

« organe de la procédure collective étranger » signifie organe de la procédure collective d'une partie multi-succursales étrangère dans le cadre d'une procédure collective dans le pays dans lequel elle est organisée ou établie ou dans un autre pays ;

« organe de la procédure collective local » signifie un organe de la procédure collective pour la succursale locale soumise à la procédure collective située dans [insérer le nom de la juridiction] ;

« partie » signifie, pour les besoins de cette Partie II de cette loi, une personne qui est une partie à un accord multi-succursales de compensation.

« partie multi-succursales étrangère » est une personne qui est organisée ou établie dans [insérer le nom de la juridiction] et qui a conclu un ou plusieurs contrats financiers éligibles aux termes d'un accord de compensation par l'intermédiaire de sa succursale ou d'une agence dans [insérer le nom de la juridiction] et un ou plusieurs contrats financiers éligibles par l'intermédiaire de son bureau principal ou siège dans le pays dans lequel elle est organisée ou établie ;

« succursale locale insolvable » signifie une succursale ou agence dans [insérer le nom de la juridiction] d'une partie multi-succursales étrangère qui est soumise à une procédure

⁶⁷

La Partie II du MLC est optionnelle. Voir Partie 5 de ce Guide et, en particulier, le paragraphe 5.4.

collective dans [insérer le nom de la juridiction], indépendamment du point de savoir si la partie multi-succursales est soumise à la procédure collective dans le pays dans lequel elle est organisée ou établie ou dans tout autre pays ;

2. Caractère exécutoire d'un accord de compensation multi-succursales à l'encontre d'une succursale insolvable locale

(a) Limitation du droit de la partie in bonis à recevoir paiement

(i) La responsabilité financière d'une succursale insolvable locale à l'égard d'une partie in bonis aux termes d'un accord de compensation multi-succursales devra être calculée à la date de résiliation des contrats financiers éligibles conclus aux termes de cet accord de compensation multi-succursales, conformément à ses termes, et sera limité au montant le moins élevé d'entre :

(A) l'obligation de paiement net globale ; et

(B) l'obligation de paiement net locale.

(ii) La responsabilité financière de la succursale insolvable locale aux termes de la sous clause (i) sera réduite, mais pas en dessous de zéro, par :

(A) tout montant payé par ailleurs à, ou reçu par, la partie in bonis relatif à l'obligation de paiement nette globale aux termes de l'accord de compensation multi-succursales qui, s'il « était ajouté à la responsabilité financière de la succursale insolvable locale au titre de la clause (i), excèderait l'obligation de paiement nette globale ; et

(B) La valeur équitable de marché de, ou le montant de tout produit de la garantie qui protège ou soutient les obligations de la partie multi-succursales étrangère aux termes de l'accord de compensation multi-succursales et a été mise en jeu par la partie in bonis pour satisfaire aux obligations de la partie multi-succursales étrangère aux termes de l'accord de compensation multi-succursales.

(b) Limitation du droit de la partie multi-succursales étrangère à recevoir paiement

(i) La responsabilité financière de la partie in bonis à l'encontre de la succursale aux titre d'un accord de compensation multi-succursales sera calculée à la date de résiliation des contrats financiers qualifiés conclus aux termes de cet accord de compensation multi-succursales conformément à ses termes et sera limité au montant le moins élevé d'entre :

(A) le droit à paiement net global ; et

(B) le droit à paiement net local.

- (ii) La responsabilité financière de la partie in bonis au titre de la sous-disposition (i) sera réduite, mais en-dessous de zéro, par :
- (A) tout montant payé par ailleurs à, ou reçu :
- (1) de l'organe de la procédure collective local au nom de la succursale insolvable locale ; et/ou
 - (2) de tout organe de la procédure collective étranger au nom de la partie multi-succursales étrangère ;
- au titre du droit à paiement net global aux termes de l'accord de compensation multi-succursales qui, s'il est ajouté à la responsabilité financière de la partie in bonis au titre de la sous-disposition (i), excèderait le droit à paiement net global ; et
- (B) par la valeur équitable de marché de, ou du montant de tout produit de, la garantie qui protège ou soutient les obligations de la partie in bonis aux termes de l'accord de compensation multi-succursales et a été mise en jeu par la partie multi-succursales étrangère ou un organe de la procédure collective agissant en son nom afin de satisfaire aux obligations de la partie in bonis aux termes de l'accord de compensation multi-succursales à l'encontre de la partie multi-succursales étrangère.

3. Garantie pour un Accord de Compensation Multi-succursales

Dans le cas où la partie in bonis à un accord de compensation multi-succursales a constitué une garantie au titre d'un accord de garantie qui protège ou soutient les obligations de la partie multi-succursales étrangère aux termes d'un accord de compensation multi-succursales, la partie in bonis peut retenir cette garantie et la mettre en jeu pour satisfaire l'obligation de la partie multi-succursales étrangère sur l'obligation de paiement net global. La Partie in bonis doit rapidement après cette mise en jeu, rembourser tout excédent de garantie à la partie multi-succursales étrangère.

ANNEXE B

PRINCIPES UNIDROIT CONCERNANT L'APPLICABILITE DES CLAUSES DE RESILIATION-COMPENSATION 2013

Le texte complet des Principes UNIDROIT 2013 concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation est composé de règles écrites (reproduites ici avec l'aimable permission d'UNIDROIT) et de commentaires d'accompagnement. Le texte entier est disponible sur le site web d'UNIDROIT sur <https://www.unidroit.org/english/principles/netting/netting-principles2013-e.pdf>

PRINCIPE 1

Champ d'application des Principes

- (1) Les présents Principes traitent de la mise en œuvre des clauses de résiliation-compensation conclues par des parties éligibles en ce qui concerne des obligations éligibles.
- (2) Sauf indication explicite contraire dans les présents Principes, l'expression « mise en œuvre » couvre la création, la validité, l'applicabilité, l'opposabilité aux tiers et la recevabilité en tant que preuve d'une clause de résiliation-compensation.

PRINCIPE 2

Définition de la « clause de résiliation-compensation »

On entend par « clause de résiliation-compensation » une clause contractuelle sur la base de laquelle, à la survenance d'un événement prédéfini dans la clause concernant une partie au contrat, les obligations des parties l'une à l'encontre de l'autre qui sont couvertes par la clause, qu'elles soient ou non exigibles à ce moment, sont, de façon automatique ou par choix d'une partie, réduites à, ou remplacées par, une obligation nette unique, que ce soit par novation, résiliation ou d'une autre façon, représentant la valeur globale des obligations combinées, qui est alors exigible d'une partie à l'autre partie.

PRINCIPE 3

Définition de « partie éligible » et notions connexes

(1) On entend par « partie éligible » toute personne ou entité autre qu'une personne physique agissant principalement dans un but personnel, familial ou domestique, ainsi qu'une société de personnes, une association non constituée en société ou un autre groupe de personnes.

(2) On entend par « participant qualifié à un marché financier » :

(a) une banque, une entreprise d'investissement, un teneur de marché professionnel d'instruments financiers ou tout autre établissement financier qui (dans chaque cas) est soumis à réglementation ou surveillance prudentielle ;

(b) une entreprise d'assurance ou de réassurance ;

(c) un organisme de placement collectif ou un fonds d'investissement ;

(d) une contrepartie centrale ou un système de paiement, de compensation ou de règlement-livraison, ou l'opérateur d'un tel système qui (dans chaque cas) est soumis à réglementation, contrôle ou surveillance prudentielle ; ou

(e) une société ou une autre entité qui, selon des critères déterminés par l'Etat adoptant, est agréée ou contrôlée en tant que participant important, sur les marchés de l'Etat adoptant, à des contrats donnant lieu à des obligations éligibles.

(3) On entend par « autorité publique » :

(a) une entité gouvernementale ou une autre entité publique ;

(b) une banque centrale ; ou

(c) la Banque des Règlements Internationaux, une banque multilatérale de développement, le Fonds Monétaire International ou toute entité similaire.

PRINCIPE 4

Définition de « obligation éligible »

(1) On entend par « obligation éligible » :

(a) une obligation créée en vertu d'un contrat de l'un des types suivants, conclu entre parties éligibles dont l'une au moins est une autorité publique ou un participant qualifié à un marché financier :

(i) « Instrument dérivé », à savoir des options, des contrats à terme, des contrats à terme fermes, des contrats d'échange, des contrats financiers avec paiement d'un différentiel et toute autre opération concernant un actif sous-jacent ou de référence ou une valeur de référence, ou un contrat à terme, qui fait, ou fera, l'objet de contrats récurrents sur les marchés dérivés ;

(ii) les pensions sur instruments financiers, les contrats de prêt de titres et toute autre opération de financement de titres, dans chaque cas relatifs à des titres, des instruments du marché monétaire ou des parts dans un organisme de placement collectif ou un fonds d'investissement ;

(iii) les contrats de garantie avec transfert de propriété relatifs à des obligations éligibles ;

(iv) les contrats de vente, d'achat ou de livraison :

- a. de titres ;
- b. d'instruments du marché monétaire ;
- c. de parts dans un organisme de placement collectif ou un fonds d'investissement ;
- d. de devises de tout pays, territoire ou union monétaire ;
- e. d'or, d'argent, de platine, de palladium, ou d'autres métaux précieux ;

(b) une obligation d'une partie éligible (au moyen d'une sûreté ou en tant que débiteur principal) d'exécuter une obligation assumée par une autre personne qui est une obligation éligible en vertu de l'alinéa a) ;

(c) une obligation nette unique déterminée en vertu d'une clause de résiliation-compensation conclue par les mêmes parties en ce qui concerne des obligations couvertes par les alinéas a) ou b).

(2) Un Etat adoptant peut décider d'élargir le champ d'application du paragraphe (1) a) de l'une ou des deux manières suivantes :

(a) en prévoyant de l'étendre aux obligations créées en vertu de contrats conclus entre des parties dont aucune n'est une autorité publique ou un participant qualifié à un marché financier ;

(b) en prévoyant de l'étendre à des obligations qui ne sont pas limitées à celles énumérées au paragraphe (1) ; sous réserve, dans chaque cas, des limites ou exceptions que l'Etat adoptant peut préciser.

PRINCIPE 5

Actes formels et exigences de communication

(1) La loi de l'Etat adoptant ne devrait pas subordonner la mise en œuvre d'une clause de résiliation-compensation :

(a) à la réalisation de tout acte formel autre que l'exigence qu'une clause de résiliation-compensation puisse être prouvée par écrit ou selon toute autre forme juridiquement équivalente ;

(b) à l'utilisation des clauses standard de telle ou telle association professionnelle.

(2) La loi de l'Etat adoptant la nouvelle législation ne devrait pas subordonner la mise en œuvre d'une clause de résiliation-compensation, ni les obligations couvertes par la clause, au respect d'une exigence de communication des données relatives à ces obligations à un référentiel central ou à une organisation similaire à des fins réglementaires.

PRINCIPE 6

Mise en œuvre des clauses de résiliation-compensation en général

(1) Le droit de l'Etat adoptant la nouvelle législation devrait assurer qu'une clause de résiliation-compensation est applicable conformément à ses termes. En particulier, le droit de l'Etat adoptant:

(a) ne devrait pas imposer d'exigences d'application allant outre celles spécifiées dans la clause de résiliation-compensation proprement dite ;

(b) devrait assurer que, si une ou plusieurs des obligations couvertes par la clause de résiliation-compensation sont, et restent, non valables, inapplicables ou inéligibles, la mise en œuvre de la clause de résiliation-compensation n'est pas affectée en ce qui concerne les autres obligations couvertes qui sont valables, applicables et éligibles.

(2) Les présents Principes ne rendent pas applicables une clause de résiliation-compensation ou une obligation éligible qui ne le seraient pas, en tout ou partie, pour motif de fraude ou de conflit avec d'autres règles d'application générale affectant la validité ou l'applicabilité des contrats.

PRINCIPE 7

Mise en œuvre des clauses de résiliation-compensation en cas d'insolvabilité et de résolution

(1) Sous réserve du Principe 8, et outre ce que prévoit le Principe 6, le droit de l'Etat adoptant devrait assurer qu'à l'ouverture d'une procédure collective ou dans le cadre d'un régime de résolution des défaillances concernant une partie à la clause de résiliation-compensation :

(a) la mise en œuvre de la clause de résiliation-compensation n'est pas suspendue;

(b) l'administrateur judiciaire, le juge de la faillite, ou l'autorité de résolution des défaillances ne devrait pas être autorisé à exiger l'exécution par l'autre partie de toute obligation couverte par la clause de résiliation-compensation, et en même temps à rejeter l'exécution de toute obligation envers l'autre partie qui serait également couverte par la clause de résiliation-compensation;

(c) la simple conclusion et mise en œuvre d'une clause de résiliation-compensation en tant que telles ne devraient pas constituer des motifs d'annulation de la clause de résiliation-compensation au motif qu'elles seraient considérées comme incompatibles avec le principe de l'égalité de traitement des créanciers ;

(d) la mise en œuvre d'une clause de résiliation-compensation et l'inclusion de toute obligation dans le calcul de l'obligation nette unique en vertu d'une clause de résiliation-compensation ne devraient pas être limitées du seul fait que la clause de résiliation-compensation avait été conclue, une obligation couverte par la clause était née ou l'obligation nette unique en vertu de la clauses de résiliation-compensation était devenue exigible durant une période déterminée avant, ou au plus tard le jour même mais précédant, l'ouverture de la procédure.

(2) Les présents Principes ne portent pas atteinte à une limitation partielle ou totale de la mise en œuvre d'une clause de résiliation-compensation en vertu du droit de l'insolvabilité de l'Etat adoptant pour des motifs comprenant des facteurs autres que, ou complétant ceux couverts par les alinéas c) et d) ci-dessus, tels que la connaissance qu'une procédure collective était pendante au moment de la conclusion de la clause de résiliation-compensation ou de la naissance de l'obligation, la priorité accordée à certaines catégories de créances ou l'annulation d'une opération faite en fraude des droits des créanciers.

PRINCIPE 8

Résolution des défaillances des institutions financières

Les présents Principes s'appliquent sans préjudice d'une suspension ou de toute autre mesure que le droit de l'Etat adoptant peut prévoir, sous réserve de garanties appropriées, dans le contexte des régimes de résolution des défaillances des institutions financières.

ANNEXE C

AVIS ISDA SUR LA COMPENSATION ET LA GARANTIE

Ce qui suit énumère les avis juridiques sur la compensation et le collatéral obtenues par l'ISDA de conseils juridiques dans les juridictions listées ci-dessous, à la date du 25 septembre 2018. Pour une bibliothèque complète des listes d'avis de l'ISDA à jour, voir le site web de l'ISDA sur www.isda.org

⁶⁸

Juridiction	Compensation	Collatéral
	<i>Date du dernier avis</i>	<i>Date du dernier avis</i>
Afrique du Sud	9 février 2017	21 juin 2018
Allemagne	1 septembre 2017	1 ^{er} septembre 2017
Angleterre et Pays de Galles	23 juin 2017	10 octobre 2017
Anguilla	6 mars 2018	6 mars 2018
Australie	28 février 2017	8 août 2017

⁶⁸ Ceci est une liste d'avis sur la compensation et la garantie. La bibliothèque complète d'avis de l'ISDA comprend des avis sur la compensation et d'autres avis qui ne sont pas inclus dans cette table. La liste à jour est disponible sur le site web de l'ISDA au lien suivant : <https://www.isda.org/2017/10/02/opinions-overview/>. A noter que l'accès aux avis est limité aux membres de l'ISDA.

Jurisdiction	Compensation	Collatéral
	<i>Date du dernier avis</i>	<i>Date du dernier avis</i>
Autriche	3 mai 2017	20 avril 2018
Bahamas	12 décembre 2016	3 avril 2017
Barbade	10 juin 2016	10 juin 2016
Belgique	13 mai 2016	28 février 2017
Bermudes	8 juillet 2016	12 juin 2018
Brésil	23 octobre 2017	23 octobre 2017
Canada ⁶⁹	21 décembre 2017	23 décembre 2017 ⁷⁰ 1 janvier 2017 ⁷¹
Chili	14 juillet 2017	14 juillet 2017
Chypre	6 août 2018	29 mai 2017
Colombie	14 décembre 2017	14 décembre 2017
Corée du Sud	28 novembre 2017	28 novembre 2017
Curaçao, Aruba, St Martin	12 décembre 2016	En attente
Danemark	6 décembre 2017	6 décembre 2017
Ecosse	18 avril 2017	5 mars 2018
Emirats Arabes Unis	18 septembre 2017 ⁷² 5 octobre 2016 ⁷³	---
Espagne	8 juin 2017	15 février 2018
Finlande	11 avril 2017	7 décembre 2017
France	28 juin 2018	13 juillet 2017
Grèce	22 février 2018	27 mars 2018

⁶⁹ Jurisdiction fédérale, Ontario, Alberta, Colombie Britannique et Québec.

⁷⁰ Jurisdiction fédérale, Ontario, Alberta, et Colombie Britannique.

⁷¹ Québec.

⁷² Abu Dhabi Global Markets (AGDM) zone libre.

⁷³ Dubai International Financial Center (DIFC) zone libre.

Jurisdiction	Compensation	Collatéral
	<i>Date du dernier avis</i>	<i>Date du dernier avis</i>
Guernesey	7 décembre 2017	26 juillet 2018
Hong Kong	6 juillet 2017	6 juillet 2017
Hongrie	6 juillet 2018	28 mai 2018
Iles Caïman	29 juin 2017	29 juin 2017
Iles Vierges Britanniques	6 mars 2018	6 mars 2018
Inde	12 février 2016	15 septembre 2016
Indonésie	9 juillet 2013	9 juillet 2013
Irlande	28 juin 2018	10 avril 2017
Islande	5 avril 2017	29 août 2017
Israël	15 mai 2018	13 juin 2016
Italie	18 janvier 2018	18 janvier 2018
Japon	16 octobre 2017	1 ^{er} septembre 2017
Jersey	20 octobre 2017	7 mars 2018
Liechtenstein	28 septembre 2017	--
Lituanie	8 mai 2018	--
Luxembourg	9 mars 2017	14 mai 2018
Malaisie	7 août 2018	7 août 2018
Malte	27 juillet 2017	30 août 2017
Maurice	25 février 2016	--
Mexique	3 novembre 2017	3 novembre 2017
Nouvelle-Zélande	19 janvier 2017	4 juillet 2017

Jurisdiction	Compensation	Collatéral
	<i>Date du dernier avis</i>	<i>Date du dernier avis</i>
Norvège	22 juin 2017	22 août 2017
Pays-Bas	13 juin 2017	17 mai 2018
Pérou	17 août 2016	29 septembre 2016
Philippines	28 mars 2016	28 mars 2016
Pologne	17 juillet 2017	17 juillet 2017
Portugal	14 juin 2017	13 novembre 2017
Qatar ⁷⁴	8 juillet 2018	--
République Tchèque	31 janvier 2017	1 mars 2017
Roumanie	18 juillet 2018	31 juillet 2018
Russie	17 juillet 2018	--
Singapour	7 août 2017	7 août 2017
Slovaquie	24 juillet 2018	--
Slovénie	9 août 2018	En attente
Suède	3 mai 2017	30 août 2017
Suisse	31 mai 2017	12 avril 2017
Taiïwan	18 septembre 2017	18 septembre 2017
Thaïlande	12 décembre 2017	12 décembre 2017
Turquie	4 décembre 2017	4 décembre 2017
USA ⁷⁵	1 ^{er} mars 2018	1 ^{er} mars 2018

⁷⁴ Le centre financier du Qatar seulement.

⁷⁵ New York et le droit fédéral américain, à l'exclusion des compagnies d'assurance américaines. Voir le site web de l'ISDA pour des informations concernant les avis sur la compensation relatifs aux compagnies d'assurance américaines, pour lesquelles les procédures collectives sont régies par le droit de l'État plutôt que par le droit fédéral américain.

ANNEXE D

ETAT DE LA LEGISLATION SUR LA COMPENSATION

Note d'introduction :

Dans le tableau ci-dessous, nous avons énoncé la compréhension que l'ISDA a de l'état actuel de la législation sur la compensation dans chacune des juridictions qui y est listée, sur la base de l'information dont dispose l'ISDA à la date de publication de ce Guide.⁷⁶

Dans tous les cas, l'information est exacte pour autant que l'ISDA en ait connaissance, mais elle est énoncée seulement dans l'optique d'une orientation générale et non pour servir de base de référence stricte. Il convient de se référer à une source appropriée dans le pays considéré, par exemple une source gouvernementale ou un conseil juridique disposant de la qualification appropriée ou encore un autre conseil professionnel.

Ce qui constitue la législation sur la compensation varie d'un pays à l'autre, comme discuté à d'autres endroits de ce Guide. Dans certains pays, il s'agit d'une loi autonome ou d'un chapitre distinct d'une loi plus large ou d'un code. Dans d'autres pays, il s'agit d'un ensemble d'amendements à différentes lois existantes ou dispositions de code traitant de questions distinctes. Il est également important de conserver à l'esprit que le champ d'application et la qualité de la législation sur la compensation varient d'une juridiction à une autre. Le fait qu'un pays ait une législation sur la compensation signifie généralement, mais pas nécessairement, que la résiliation-compensation est exécutoire à l'encontre d'une contrepartie locale, cela étant assorti des hauts standards de sécurité juridique requis pour la reconnaître la résiliation-compensation comme facteur de réduction du risque au titre des règles sur le niveau de capital approprié. En toute hypothèse, il est nécessaire de consulter un conseil juridique

⁷⁶ Voir à l'intérieur de la page de couverture la date de publication de ce Guide. Lorsque l'ISDA a obtenu l'avis d'un conseil juridique dans un pays donné (voir Annexe C), la description est tirée de cet avis sur la compensation. Pour nombre d'autres pays pour lesquels l'ISDA n'a pas encore commandé d'avis sur la compensation, l'ISDA a obtenu une mise à jour informelle du pays d'un conseil local au sujet d'un certain nombre de questions juridiques relatives au *trading* de dérivés, y compris sur le caractère exécutoire de la résiliation-compensation. Pour certains pays, par conséquent, la description de la législation sur la compensation est tirée de la mise à jour informelle par pays. Dans le cas d'autres pays, pour lesquels il n'y a pas d'avis et pas de mise à jour informelle par pays, l'ISDA a obtenu de l'information sur la législation sur la compensation d'une ou plusieurs sources appropriées à l'intérieur du pays.

local pour confirmer le champ d'application et la force exécutoire de la résiliation-compensation à l'encontre d'une partie locale, typiquement sous la forme d'un avis juridique dûment motivé.⁷⁷

Lorsque le nom d'une loi est disponible pour l'ISDA dans le (ou un) langage officiel de la juridiction considérée, nous l'avons inclus, assorti, là où cela est possible, d'une traduction en français. La traduction est non-officielle, sauf mention contraire. S'il n'existe pas actuellement de législation sur la compensation dans un pays, mais que le cadre juridique local est, au moins dans une certaine mesure, favorable à la compensation, cela fait l'objet d'une note assortie d'une brève information appropriée.⁷⁸ Les références ci-dessous à des lois sont faites à des lois telles qu'amendées et actuellement en vigueur, sur la base de l'information disponible pour l'ISDA à la date de publication de ce Guide.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
Afrique du Sud	(i) Sections 35B et 46 de la Loi sur l'Insolvabilité, 1936, qui est entrée en vigueur le 31 mars 2005 ; et (ii) Section 69(6)(b) de la Loi sur les banques, 1990 qui est entrée en vigueur le 1 ^{er} novembre 1996.
Allemagne	(i) <i>Abschnitt 104 des Insolvenzordnung</i> (Section 104 de la loi sur l'insolvabilité) ; et (ii) <i>Abschnitt 110 des Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz)</i> (Section 110 de la Loi relative au Redressement et à la Résolution des Institutions et Groupes Financiers (Loi sur le Redressement et la Résolution)).
Andorre	<i>Llei 8/2013, del 9 de maig, sobre els requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les entitats operatives del sistema financer, la protecció de l'inversor, l'abús de mercat i els acords de garantia financera</i> (Loi 8/2013, du 9 mai régulant les exigences réglementaires et conditions de fonctionnement des entités opérationnelles du système financier ; la protection des investisseurs, l'abus de marché et les accords de compensation contractuels, les accords de garantie financière et les garantie financières).
Anguilla	Règlement de compensation (Règlement 15/2006), lois révisées d'Anguilla, Chapitre N3, en vigueur le 19 octobre 2006, révisé le 15 décembre 2006.

⁷⁷ Voir, à cet égard, l'Annexe C.

⁷⁸ A noter que dans certains pays, la résiliation-compensation aux termes d'un accord de compensation est pleinement exécutoire avec un haut niveau de sécurité juridique sur la base de principes généraux sans qu'il soit besoin de recourir à une législation spéciale. C'était historiquement le cas par exemple, en Angleterre et Pays de Galles et en Ecosse. L'introduction par le *Banking Act* de 2009 d'un régime de résolution spécial pour les banques et les sociétés de crédit immobilier a signifié qu'une législation limitée sur la compensation était nécessaire pour protéger le caractère exécutoire de la résiliation-compensation contre une banque ou autre institution financière soumise à résolution. Contre la plupart, si ce n'est tous les autres types d'entités juridiques, la résiliation-compensation demeure exécutoire aux termes de la loi anglaise et du Pays de Galles, ainsi que de l'Ecosse sans qu'il soit besoin d'une législation sur la compensation. D'autres juridictions où la résiliation-compensation est généralement exécutoire sans qu'il soit besoin d'une législation sur la compensation incluent Hong Kong, les Pays-Bas et la Turquie.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
Arabie Saoudite	La législation sur la Compensation est actuellement à l'étude en Arabie Saoudite, mais n'a pas encore été adoptée.
Argentine	Les Sections 188-194 de la loi N° 27,440 (la Loi Productive relative au financement), qui est entrée en vigueur le 19 mai 2018.
Arménie	<p>La législation sur la compensation en Arménie prend la forme d'amendements à :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) La loi sur la faillite (Loi N 40-51-Ն de la République d'Arménie sur la faillite en date du 25 décembre 2006, amendée le 27 octobre 2016) pour conférer caractère exécutoire aux accords de compensation résultant de transactions financières et d'accords de garantie nonobstant le pouvoir du liquidateur de résilier les transactions après l'ouverture d'une procédure collective ; et (ii) La loi sur la faillite des institutions financières (Loi N 40-262 de la République d'Arménie sur la faillite des banques, des organisations de crédit, des entreprises d'investissement, gestionnaires de fonds d'investissement et compagnies d'assurance en date du 25 décembre 2006, amendée la 27 octobre 2016) pour conférer caractère exécutoire aux accords de compensation, nonobstant l'ouverture d'une procédure de faillite en lien avec une institution financière. <p>Nonobstant ces mesures, la dissolution des accords de compensation, de garantie et/ou de transactions financières de dérivés post-faillite demeure possible dans des cas limités.</p>
Australie	Partie 4 de la loi sur les Systèmes de Paiement et la Compensation 1998, N°383, 1998, tel qu'amendé et en vigueur au 1 ^{er} juin 2016.
Autriche	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Bundesgesetz über das Insolvenzverfahren (Insolvenzordnung)</i> (le Code sur l'insolvabilité) RGBI. Nr. 337/1914, tel qu'amendé et en vigueur au 31 juillet 2017 ; (ii) <i>Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz)</i> (la Loi Bancaire) BGBl. Nr. 532/1993, telle qu'amendée et en vigueur au 24 avril 2018 ; (iii) <i>Abschnitt 9 des Bundesgesetz über Sicherheiten auf den Finanzmärkten (Finanzsicherheiten-Gesetz)</i> (Section 9 de la Loi relative aux accords de garantie financière), telle qu'amendée et en vigueur au 20 février 2015 ; (iv) <i>Abschnitt 91 des Bundesgesetz über Investmentfonds (Investmentfondsgesetz 2011)</i> (La Loi relative aux Fonds d'investissement de 2011), telle qu'amendée et en vigueur au 14 juin 2018 ; et (v) <i>(v) Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz)</i> (La Loi relative au Redressement et à la Résolution Bancaire), BGBl. I Nr. 98/2014, telle qu'amendé et en vigueur au 14 juin 2018.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
Bahamas	La résiliation-compensation est exécutoire aux Bahamas en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁷⁹ La résiliation-compensation est néanmoins renforcée aux Bahamas par une disposition législative spécifique : la Section 236 de la Loi sur les sociétés telle qu'incorporée dans la Loi sur les sociétés commerciales internationales de 2000, par la Section 2 de la Loi sur les sociétés commerciales internationales (Amendement de liquidation), 2011.
Bahreïn	السوق عقد بموجب المقاصة لائحة (Règlement relatif à la résiliation-compensation dans le cadre d'un Contrat de Marché), qui est entré en vigueur le 19 décembre 2014.
Barbade	Section 35 de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité [CAP 303].
Belgique	<p>(i) <i>Articles 4 et 14-16 de la Loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers</i> qui est entrée en vigueur 1^{er} février 2005 ;</p> <p>(ii) <i>Article 286 de la Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit</i> qui est entrée en vigueur le 7 mai 2014.</p>
Bermudes	La résiliation-compensation est exécutoire aux Bermudes en vertu des principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸⁰
Brésil	<i>Artigo 119o e 122o de Lei No 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005 (Articles 119 et 122 de la Loi N° 11.101, du 9 février 2005, la loi sur la Faillite).</i>
Bulgarie	Il n'existe actuellement pas de législation sur la compensation en Bulgarie, mais la Bulgarie a mis en œuvre la Directive UE sur la Garantie Financière. ⁸¹
Canada	<p>(i) Section 65 de la Loi sur la Faillite et l'Insolvabilité de 1992 ;</p> <p>(ii) Section 22 de la Loi sur la Dissolution et à la Restructuration de 1985 ;</p> <p>(iii) Section 39.15 de la loi relative aux Sociétés d'Assurance de Dépôt de 1985 ;</p> <p>(iv) Section 34 de la Loi relative aux Accords de Créanciers de Sociétés de 1985 ; et</p> <p>(v) Section 13 de la Loi relative à la compensation des paiements et au Règlement de 1996.</p>
Chili	<i>Capítulo III.D.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco denominado Reconocimiento y regulación de convenios marco de contratación de derivados para efectos que indica</i> (le chapitre 2 du recueil de règlements financiers intitulé

⁷⁹ Voir n 78.

⁸⁰ Voir n 78.

⁸¹ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	« Reconnaissance et réglementation des accords-cadres relatifs aux contrats dérivés pour les effets indiqués), entré en vigueur le 9 avril 2018.
Chypre	<p>(i) <i>Ο περί Πτώχευσης Νόμος</i> (Loi sur la Faillite), Chapitre 5 de la Loi, tel qu'amendé et en vigueur au 13 juillet 2018 ;</p> <p>(ii) <i>Ο περί Εταιρειών Νόμος</i> (la loi sur les sociétés), Chapitre 113 de la Loi, telle qu'amendée et en vigueur au 13 juillet 2018 ;</p> <p>(iii) <i>Ο περί Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επενδυτικών Εταιρειών Νόμος του 2016</i> (Loi sur la Résolution des Institutions de Crédit et autres Institutions de 2016), N.22(I)/2016, telle qu'amendée et en vigueur au 18 mars 2016 ; et</p> <p>(iv) <i>Ο Περί των Συμφωνιών Παροχής Χρηματοοικονομικής Εξασφάλισης Νόμος του 2004</i> (Loi relative aux accords de garantie financière de 2004), N.43 (I)/2004, telle qu'amendée et en vigueur au 20 octobre 2017.</p>
Colombie	<p>(i) Artículo 74 de Ley 1328 de 2009 (Article 74 de la Loi 1328 de 2009), qui est entrée en vigueur le 15 juillet 2009 ; et</p> <p>(ii) Decreto Reglamentario 4765 de 2011(Décret 4765 de 2011), qui est entré en vigueur le 14 décembre 2011.</p>
Corée du Sud	<p>(i) Article 120, Paragraphe 3 et Article 336 de la Loi sur la réhabilitation du Débiteur et à la Faillite, qui est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2006 ;</p> <p>(ii) Loi sur la Promotion de la Restructuration de l'Entreprise, qui est entrée en vigueur le 18 mars 2016 ; et</p> <p>(iii) Réglementation de la Commission des Services Financiers de Corée relative au champ d'application des créances financières aux termes de la Loi sur la Promotion de la Restructuration de l'Entreprise.</p>
Croatie	<p>(i) <i>Zakon o ništetnosti ugovora o kreditu s međunarodnim obilježnjima sklopljenim u Republici Hrvatskoj</i> (Loi sur la Nullité des accords de prêt), qui est entrée en vigueur le 29 juillet 2017 ;</p> <p>(ii) <i>Članak 8. Zakona o financijskom osiguranju</i> (Article 8 de la Loi sur La Garantie Financière), qui est entrée en vigueur au 1 janvier 2008 ;</p> <p>(iii) <i>Stečajni zakon</i> (Loi sursur la Faillite), qui est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2015 ;</p> <p>(iv) <i>Zakon o sanaciji kreditnih institucija i investicijskih društava</i> (Loi relative au redressement des institutions de crédit et entreprises d'investissement), qui est entrée en vigueur au 28 février 2015.</p>
Danemark	<p>(i) <i>Lov om kapitalmarkeder</i> (Loi relative au Marché de capitaux), Loi. No. 650 du 8 juin 2017, qui est entrée en vigueur au 3 janvier 2018 ;</p>

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	<p>(ii) <i>Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder</i> (Loi sur le redressement et la Résolution des Etablissements de crédit), Loi No. 333 du 31 mars 2015, qui est entrée en vigueur au 1^{er} juin 2015 ; et</p> <p>(iii) <i>Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed</i> (la Loi relative aux Affaires Financières), Loi de Consolidation No. 1140 du 26 septembre 2017, qui est entrée en vigueur au 1^{er} juillet 2007.</p>
Emirats Arabes Unis	<p>La Législation sur la Compensation aux Emirats Arabes Unis est limitée aux régimes du Centre Financier International de Dubaï (DIFC) et du Marché Global d'Abou Dabi (ADGM) :</p> <p>(i) En lien avec le ADGM: Partie 7 (Marché Financier et Compensation) des Réglementations ADGM relatives à l'Insolvabilité 2015 ; et</p> <p>(ii) En relation avec le DIFC :</p> <p>(a) Loi sur la Compensation, Loi DIFC No 2 de 2014 ; et</p> <p>(b) Règlement 5.25 des Réglementations DIFC sur l'Insolvabilité 2009.</p> <p>La législation sur la Compensation est actuellement à l'étude au niveau fédéral des Emirats Arabes Unis, mais n'a pas encore été adoptée.</p>
Espagne	<p>(i) <i>Capítulo II, Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública</i> (Chapitre II, Décret-Loi Royal 5/2005, du 11 mars relatif aux réformes urgentes pour stimuler la productivité et améliorer les marchés publics), qui est entrée en vigueur le 15 mars 2005 ;</p> <p>(ii) <i>Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito</i> (Loi 6/2005, du 22 avril sur la réorganisation et liquidation des établissements de crédit), qui est entrée en vigueur le 24 avril 2005 ; et</p> <p>(iii) <i>Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión</i> (Loi 11/2015, du 18 Juin sur le Redressement et la Résolution des établissements de Crédit et Entreprises d'Investissement), qui est entrée en vigueur le 20 juin 2015.</p>
Estonie	<p>(i) <i>Pankrotiseadus</i> (la Loi sur la Faillite), qui est entrée en vigueur au 1^{er} Janvier 2004 ;</p> <p>(ii) <i>Krediiasutuste seadus</i> (la Loi relative aux Institutions de Crédit), qui est entrée en vigueur au 1^{er} juillet 1999 ; et</p> <p>(iii) <i>Kindlustustegevuse seadus</i> (la loi relative aux Activités d'Assurance), qui est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2016.</p>
Etats-Unis	

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	<p>Les Etats-Unis d’Amérique (en excluant ses territoires tels que Porto-Rico) sont constitués de cinquante-deux juridictions légales, nominativement, chacun des Cinquante Etats des Etats-Unis, le District de Colombie et la Juridiction Fédérale, qui s’appliquent aux Etats Unis. Dans ses rapports avec la plupart des contreparties sociétés commerciales et bancaires,⁸² la faillite (insolvabilité) est principalement régie par le Droit Fédéral. La législation sur la Compensation est par conséquent essentiellement la loi fédérale, la législation principale étant :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) United States Bankruptcy Code, 11 U.S.C. §101 et seq. ; (ii) Federal Deposit Insurance Act, 12 U.S.C. §1811 et seq. ; (iii) Orderly Liquidation Authority Statute, 12 U.S.C. § 5381 et seq ; (iv) Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991; et (v) Financial Netting Improvements Act of 2006. <p>En outre, en ce qui concerne certaines entités et procédures à New York, la législation de New York sur la compensation qui est pertinente est la suivante: New York Banking Law, N.Y. Banking Law §1 et seq.</p>
Finlande	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista</i> (la Loi sursur les titres, les opérations de change et les règlements et de Règlements (1084/1999)), telle qu’amendée et en vigueur au 31 Mai 2018 ; et (ii) <i>4 §, 13 luku, Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta</i> (Section 4, Chapitre 13 de la Loi sur la Procédure de Résolution des Etablissements de Crédit et Entreprises d’Investissement (1194/2014)), telle qu’amendée et en vigueur au 31 mai 2018.
France	<i>Articles L.211-36, L.211-36-I, L.211-40 et L.613-57-1, Code monétaire et financier.</i>
Géorgie	Une législation sur la compensation est actuellement en cours d’étude en Géorgie, mais n’a pas encore été adoptée.
Ghana	La législation sur la Compensation est actuellement à l’étude, mais n’a pas encore été adoptée.
Grèce	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Άρθρο 16, Νόμος 3156/2003 Ομολογιακά Δανεια, Τιτλοποίηση Απαιτησεων Και Απαιτησεων Απο Ακίνητα Και Άλλες Διαταξεις</i> (Article 16 de la Loi 3156/2003 relative aux emprunts obligataires) ; (ii) <i>Άρθρο 7, Νόμος 3301/2004 Συμφωνίες Παροχες Χρηματοοικονομικής Ασφαλείας Εφαρμογή Των Διεθνών Λογιστικών Προοίτυπων Και Άλλες Διαταξεις</i> (Article 7 de la Loi 3301/2004 relative aux accords de Garantie Financière) ; et

⁸²

Mais, notamment, pas les compagnies d’assurances américaines.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	(iii) <i>Άρθρο 76, Νόμος 4335/2015 Επιγοντα Μετρα Εφαρμογης Του Ν. 4334/2015 (Α' 80)</i> (Article 76 de la Loi 4335/2015 sur les mesures d'urgence pour la mise en œuvre de la Loi 4334/2015 (80 A)).
Hong Kong	La Résiliation-compensation est exécutoire à Hong Kong en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸³
Hongrie	<p>(i) <i>2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról</i> (Loi CXX de 2001 relative aux Marchés de Capitaux), telle qu'amendée et en vigueur au 3 janvier 2018 ;</p> <p>(ii) <i>40(4) §, 1991. évi XLIX. Törvény a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról</i> (Section 40(4) de la Loi XLIX de 1991 sur la procédure de Faillite et la procédure de Liquidation), telle qu'amendée et en vigueur au 18 juin 2018 ; et</p> <p>(iii) <i>2014. évi XXXVII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek biztonságát erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről</i> (Loi XXXVII de 2014 sur l'amélioration du cadre renforçant la Sécurité de certaines institutions du Système d'Intermédiation Financière), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} Janvier 2018.</p>
Iles anglo-normandes-Guernesey	La résiliation-compensation est exécutoire à Guernesey, en vertu des principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸⁴
Iles anglo-normandes - Jersey	Loi de 2005 sur la Faillite (Compensation, dispositions de Subordination contractuelle et de Non-Recours), telle qu'amendée et en vigueur au 1 ^{er} janvier 2006 (Jersey).
Iles Caïman	La résiliation-compensation est exécutoire dans les Iles Caïman en vertu des principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸⁵
Iles Marshall	La résiliation-compensation est exécutoire dans les Iles Marshall en vertu de principes généraux sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸⁶
Iles Vierges Britanniques	Partie XVII de la Loi sur l'Insolvabilité de 2003.
Inde	La Résiliation-compensation est exécutoire en Inde en vertu de principes généraux sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸⁷
Indonésie	La Résiliation-compensation est exécutoire en Indonésie aux termes de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁸⁸ Le Conseil de l'ISDA qui a délivré l'avis sur la compensation reconnaît, toutefois, qu'il existe un

⁸³ Voir n 78.

⁸⁴ Voir n 78.

⁸⁵ Voir n 78.

⁸⁶ Voir n 78.

⁸⁷ Voir n 78.

⁸⁸ Voir n 78.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	relativement haut niveau d'incertitude quant au contenu matériel des règles pertinentes applicables, y compris en ce qui concerne leur champ d'application et leur caractère exécutoire.
Islande	<i>Lög um verðbréfiðskipti 2007 nr. 108 26. Júní, 2 gr, V kafli, 39 gr – 41 gr</i> (Loi relative aux Transactions sur Titres No 108/2007 du 26 juin 2007), Article 2 et Chapitre V, Articles 39-41.
Irlande	<ul style="list-style-type: none"> (i) Loi de 1995 sur la compensation des contrats financiers 1995 ; (ii) Règlement 30 des Communautés Européennes (Réorganisation and Dissolution des Institutions de Crédit) Règlements 2011 ; (iii) Communautés Européennes (Accords de garantie Financière) Règlement 2010 ; et (iv) Sections 45(5) et 104(1), Banque Centrale et Institutions de Crédit (Résolution) Loi de 2011.
Israël	<i>חוק פיננסיים בנכסים הסכמים חוק 2006-ר</i> (Loi sur les Accords sur actifs Financiers, 5766-2006), telle qu'amendée et en vigueur au 15 janvier 2018.
Italie	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</i> (Décret Législatif no. 58 of 24 February 1998), tel qu'amendé et en vigueur au 28 février 2018 ; (ii) <i>Decreto Legislativo 21 maggio 2004, n. 170</i> (Décret Législatif no. 170 du 21 mai 2004), tel qu'amendé et en vigueur au 6 May 2011 ; (iii) <i>Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267</i> (Décret Royal no. 267 du 16 Mars 1942), tel qu'amendé et en vigueur au 17 juin 2006 ; (iv) <i>Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385</i> (Décret Législatif no. 385 du 1^{er} Septembre 1993), tel qu'amendé et en vigueur au 13 janvier 2018 ; (v) <i>Decreto Legislativo 16 novembre 2015, n. 180</i> (Décret Législatif no. 180 du 16 Novembre 2015), tel qu'amendé et en vigueur au 9 mars 2016 ; et (vi) <i>Legge 4 agosto 2017, n. 124</i> (Loi no. 124 du 4 août 2017), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} janvier 2018.
Jamaïque	Section 53(8) de la Loi sur l'Insolvabilité de 2014.
Japon	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>kin'yuu kikan tou ga okonau tokutei kin'yuu torihiki no ikkatsu seisan ni kansuru houritsu</i> (La Loi sur la Liquidation Collective de Transactions Financières Spécifiées réalisées par des Institutions Financières), Loi No. 108 de 1998, qui est entrée en vigueur au 1^{er} décembre 1998 ; et (ii) <i>hasan hou</i> (la loi sur la faillite), Loi No. 154 de 2002, qui est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2002.
Lettonie	

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	Une législation sur la Compensation est actuellement en cours d'étude en Lettonie, mais n'a pas encore été adoptée. La Lettonie a adopté la Directive UE sur la Garantie Financière. ⁸⁹
Liechtenstein	<ul style="list-style-type: none"> (i) Artikel 33(4) des Gesetz über das Konkursverfahren (Konkursordnung) (Article 33(4) de la Loi sursur l'Insolvabilité), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} janvier 2017 ; (ii) Artikel 392 und 398 des Sachenrecht (Articles 392 and 398 de la Loi sur les Biens), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} janvier 2017 ; (iii) Artikel 9b des Gesetz betreffend den Nachlassvertrag (Article 9(b) de la Loi sur l'accord de Composition), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} Janvier 2017 ; (iv) Artikel 16 des Gesetz über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Finalitätsgesetz) (Article 16 of de la Loi sur l'Effectivité du Règlement dans le système de paiement et de règlement des opérations sur titres (Finality Act)), telle qu'amendée et en vigueur 3 janvier 2018 ; et (v) Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Banken und Wertpapierfirmen, SAG (la Loi relative au Redressement et à la Résolution des Banques et entreprises d'investissement), qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2017.
Lituanie	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas Lietuvos Respublikos finansinio</i> (La Loi sur les Accords de garantie financière de la République de Lituanie), No IX-2127, telle qu'amendée et en vigueur au 3 décembre 2015 ; et (ii) <i>91 ir 92 straipsniai, Lietuvos Respublikos finansinio tvarumo įstatymas</i> (Articles 91 et 92 de la Loi sur la Solidité Financière de la République de Lituanie), No XI-393, telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} janvier 2016.
Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> (i) <i>Loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière</i>, Mémorial A n° 128 de 2005, qui est entré en vigueur au 28 Décembre 2015 ; (ii) <i>Art. 61-24, Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier</i> (Article 61-24, Loi du 5 Avril 1993 relative au Secteur Financier), Mémorial A n° 27 de 1993 ; (iii) <i>Loi du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs</i>, Mémorial A n° 246 de 2015.
Malaisie	

⁸⁹ Voir n 17.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	Loi sur la Compensation des Accords Financiers de 2015, qui entrée en vigueur le 30 mars 2015.
Malte	<p>(i) <i>Att dwar Tpaċija u Netting f'każ ta' Insolvenza</i> (la Loi sur la Compensation et à la Résiliation-compensation en cas d'Insolvabilité, Chapitre 459), qui est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2003 ;</p> <p>(ii) <i>Regolamenti dwar Istituzzjonijiet ta' Kreditu (Organizzazzjoni mill-Ġdid u Stralċ) - Att dwar il-Kummerċ Bankarju</i> (Règlementation (Réorganisation et Dissolution) des Etablissements de Crédit - Loi Bancaire), Chapitre 371.12, qui est entrée en vigueur le 1^{er} mai 2004 ; et</p> <p>(iii) <i>Regolamenti dwar Ditti ta' Investiment (Organizzazzjoni mill-Ġdid u Stralċ) - Att dwar Servizzi ta' Investiment</i> (Règlementation (Réorganisation et Dissolution) des Entreprises d'Investissement – Loi relative aux Services d' Investissement), Chapitre 370.30, qui est entrée en vigueur le 18 septembre 2015.</p>
Maroc	La législation sur la compensation est actuellement à l'étude au Maroc, mais n'a pas encore été adoptée.
Maurice	Partie V de la Loi sur l'Insolvabilité de 2009, qui est entrée en vigueur le 1 ^{er} juin 2009.
Mexique	<p>(i) Artículo 176 de Ley de Instituciones de Credito (Article 176 de la Loi Bancaire), qui est entrée en vigueur le 18 juillet 1990 ; et</p> <p>(ii) Artículos 102, 104 y 105 de Ley de Concursos Mercantiles (Articles 102, 104 et 105 de la Loi sur l'Insolvabilité Commerciale), qui est entrée en vigueur le 12 mai 2000.</p>
Norvège	<p>(i) <i>Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)</i> (La Loi sur la Négociation des Titres), 29 juin 2007 No 75, qui est entrée en vigueur le 1^{er} Novembre 2007 ; et</p> <p>(ii) <i>Lov om finansiell sikkerhetsstillelse</i> (la Loi relative aux Accords de Garantie Financière) 26 mars 2004 No 17, qui est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2004.</p>
Nouvelle-Zélande	<p>(i) Loi Modificative relative aux Sociétés de 1999, No 19, qui est entrée en vigueur le 26 Avril 1999 ;</p> <p>(ii) Loi Modificative (Recherche et Management) relative aux Sociétés de 1999, No 20, qui est entrée en vigueur au 26 avril 1999 ;</p> <p>(iii) Loi Modificative sur la Banque de Réserve de Nouvelle Zélande de 1999, No 22, qui est entrée en vigueur le 26 avril 1999 ; et</p> <p>(iv) Loi Modificative relative aux Sociétés de 2006, No 56, qui est entrée en vigueur le 7 novembre 2006.</p>

Pays	Etat de la législation sur la compensation
Pays-Bas	La Résiliation-compensation est exécutoire aux Pays bas en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁹⁰
Pays Bas -Aruba Curaçao Saint Martin	La résiliation-compensation est exécutoire dans les territoires des Pays Bas Aruba, Curaçao et Saint Martin en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁹¹
Pakistan	La législation sur la Compensation est actuellement en cours d'étude au Pakistan mais n'a pas encore été adoptée.
Panama	La législation sur la Compensation est actuellement en cours d'étude au Panama, mais n'a pas encore été adoptée.
Pérou	<i>Artículo 116 de Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, (Article 116 de la Loi Bancaire), Loi 26702.</i>
Philippines	La Résiliation-compensation est exécutoire au Philippines aux termes de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁹² L'avis du Conseil sur la compensation note, cependant, que des dispositions pertinentes du Code civil sont susceptibles d'affecter l'éventail de transactions susceptibles d'être conduites de manière sure avec les contreparties Philippines, si elles sont conclues avec l'intention d'un règlement monétaire/en espèces ou, si elles ne sont pas conclues dans un but de protection ou autre but commercial légitime.
Pologne	<p>(i) <i>Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r.- Prawo upadłościowe (Loi du 28 Février 2003 – Loi sur la faillite), J.L. 2016, item 2171, qui est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2003 ;</i></p> <p>(ii) <i>Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne (Loi du 15 mai 2015 – Loi sur la Restructuration), J.L. 2016, item 1574, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016 ; et</i></p> <p>(iii) <i>Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (Loi du 10 Juin 2016 relative au Fond de Garantie Bancaire, schéma de garantie des dépôts et restructuration obligatoire), J.L. 2016, item 996, qui est entrée en vigueur le 9 octobre 2016.</i></p>
Portugal	<p>(i) <i>Decreto-Lei n.º 70/97 de 3 de Abril 1997 (Décret-Loi no. 70/97 du 3 avril, 1997), Diário da República n ° 78/1997, Série I-A de 1997-04-03 ;</i></p> <p>(ii) <i>Decreto-Lei n.º 298/92 de 31 de Dezembro 1992, Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (Décret-Loi no. 298/92 du 31 décembre, 1992, Régime Général des Institutions de Crédit et des</i></p>

⁹⁰ Voir n 78.

⁹¹ Voir n 78.

⁹² Voir n 78.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	<p>Sociétés Financières), Diário da República n.º 301/1992, 6º Suplemento, Série I-A de 1992-12-31 ;</p> <p>(iii) <i>Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de Março 2004, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas</i> (Décret-Loi no. 53/2004 du 18 mars, 2004, Code de l'Insolvabilité et du Redressement des Affaires), Diário da República n.º 66/2004, Série I-A de 2004-03-18 ; et</p> <p>(iv) <i>Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de Outubro 2014</i> (Décret-Loi no. 157/2014 du 24 octobre, 2014), Diário da República n.º 206/2014, Série I de 2014-10-24.</p>
Qatar	La législation sur la Compensation au Qatar est limitée au régime du Centre Financier du Qatar. La législation pertinente à cet égard est celle des Règlements sur la compensation du Centre Financier du Qatar, Règlement No 20 de 2017.
République Tchèque	<p>(i) § 193 <i>Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu</i> (Section 193 de la Loi No. 256/2004 Coll., sur la conduite des affaires sur les marchés de capitaux), telle qu'amendée et en vigueur au 3 janvier 2018 ;</p> <p>(ii) § 2(a) a 6 <i>Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění</i> (Sections 2(a) et 6 de la Loi, No. 408/2010 Coll., sur la garantie financière), telle qu'amendée et en vigueur au 3 janvier 2018 ;</p> <p>(iii) § 366(2) <i>Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)</i>, (Section 366(2) de la Loi No. 182/2006 Coll., sur l'insolvabilité et ses techniques de Résolution), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} décembre 2017 ;</p> <p>(iv) <i>Zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu</i> (Loi No. 374/2015 Coll., relative au cadre pour le redressement et résolution des crises sur les marchés financiers), telle qu'amendée et en vigueur au 1^{er} Janvier 2017.</p>
Roumanie	<p>(i) <i>Lege nr. 85 din 25 iunie 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență</i> (Loi n° 85 du 25 juin 2014 suraux procédures de pré-insolvabilité et d'insolvabilité ; et</p> <p>(ii) <i>Lege nr. 312 din 4 decembrie 2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar</i> (Loi n°. 312 du 4 décembre 2015 relative au Redressement et à la Résolution des Etablissements de Crédit et Entreprises d'Investissement).</p>
Royaume-Uni	Le Royaume Uni est constitué de trois juridictions juridiques séparées, nominativement : (1) l'Angleterre et le Pays de Galles, qui constitue une seule juridiction juridique, (2) l'Ecosse et (3) l'Irlande du Nord. La Résiliation-compensation fonctionne sur une base de principes généraux dans chacune de ces trois juridictions, sous réserve seulement de la nécessité pour la législation sur la Compensation de se prémunir de la non-application de la résiliation-compensation par l'usage du pouvoir de transfert de propriété partiel, en cas de résolution d'une

Pays	Etat de la législation sur la compensation
	banque ou d'une société de crédit immobilier. La Loi Bancaire de 2009, aux termes de laquelle le pouvoir de l'autorité de résolution de délivrer un ordre de transfert de propriété partiel est donné à l'autorité de résolution s'applique séparément à l'Angleterre et au Pays de Galles, à l'Ecosse et à l'Irlande du Nord. La législation sur la Compensation est la Loi Bancaire de 2009 (Restriction des transferts de Propriété Partiels) Décret 2009 SI 2009/322. ⁹³
Russie	<i>Статья 4.1 от Федеральный закон О несостоятельности (банкротстве)</i> (Article 4.1 de la Loi Fédérale sur l'Insolvabilité (Faillite), No. 127-FZ, datée du 26 octobre 2002).
Saint-Marin	<i>Decreto Delegato 31 Agosto 2018 N.113 (Disposizioni in Materia di Contratti di Garanzia Finanziaria in Recepimento della Direttiva 2002/47/CE).</i>
Serbie	La législation sur la Compensation n'est pas encore en vigueur en Serbie mais entrera en vigueur le 1 ^{er} janvier 2019. La Législation pertinente est: <i>Zakon o finansijskom obezbeđenju</i> (la Loi sursur la Garantie Financière).
Seychelles	La législation sur la compensation est actuellement à l'étude aux Seychelles mais n'a pas encore été adoptée.
Singapour	La Résiliation-compensation est exécutoire à Singapour en vertu de principes généraux dans qu'il soit besoin d'une loi spécifique. ⁹⁴
Slovaquie	<p>(i) <i>Zákon o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov</i> (Loi rsur la Faillite et la Restructuration), loi No. 7/2005 Coll., telle qu'amendée et en vigueur au 30 Septembre 2015 ; et</p> <p>(ii) <i>Zákon o riešení krízových situácií na finančnom trhu a o zmene a doplnení niektorých zákonov</i> (Loi sur la Résolution des situations de crise sur les marchés financiers), Loi No. 371/2014 Coll., telle qu'amendée et en vigueur au 14 Octobre 2015.</p>
Slovénie	<p>(i) <i>Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju</i> (Loi sur les Opérations Financières, les Procédures d'Insolvabilité et la Dissolution Obligatoire), Gazette Officielle la République de Slovénie, No. 126/2007 ;</p> <p>(ii) <i>Zakon o reševanju in prisilnem prenehanju bank</i> (Loi sursur la Résolution et à la Dissolution Obligatoire des Etablissements de Crédit), Gazette Officielle de la République de Slovénie, No. 44/2016 ; et</p> <p>(iii) <i>Zakon o bančništvu</i> (Loi Bancaire), Gazette Officielle de la République de Slovénie, No. 25/2015.</p>

⁹³ Voir n 78.

⁹⁴ Voir n 78.

Pays	Etat de la législation sur la compensation
Suède	(i) <i>Avsnitt 5(1), Sw: Lag 1991:980 om handel med finansiella instrument</i> (Section 5(1) de la Loi sur le Commerce des Instruments Financiers) ; et (ii) <i>Sw: Lag 2015:106 om resolution</i> (Loi sur la Résolution).
Suisse	(i) <i>Artikel 211 para 2bis des Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG)/Article 211 paragraphe 2bis de la Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)</i> , SR 281.1, tel que modifié et en vigueur le 3 octobre 2003. (ii) <i>Artikel 27 para 1 des Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankG)/Article 27 paragraphe 1 de la Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (LB)</i> , SR 952.0, tel que modifié et en vigueur le 22 avril 1999.
Taïwan	La Résiliation-compensation est exécutoire à Taiwan, en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁹⁵
Thaïlande	La Résiliation-compensation est exécutoire en Thaïlande, en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁹⁶
Trinité-et-Tobago	Section 49 de la Loi sur la Faillite et l'Insolvabilité, Chap. 9:70.
Turquie	La Résiliation-compensation est exécutoire en Turquie, en vertu de principes généraux, sans qu'il soit besoin d'une législation spécifique. ⁹⁷
Ukraine	La législation sur la Compensation est actuellement à l'étude en Ukraine, mais n'a pas encore été adoptée.
Zambie	Le caractère exécutoire de la résiliation-compensation à l'encontre d'une société commerciale est protégé par les dispositions applicables de la Loi sur les procédures collectives pour les sociétés commerciales (Loi No 41 de 2016).
Zimbabwe	Sections 35-36 de la Loi sur l'Insolvabilité, 2018 (Cap. 6:07, No. 7/2018).

⁹⁵ Voir n 78.

⁹⁶ Voir n 78.

⁹⁷ Voir n 78.

ANNEXE E

DIFFERENCES ENTRE LES VERSIONS 2018 ET 2006 DU MODELE DE LOI SUR LA COMPENSATION

Nombre de changements ont été apportés au texte du MLC 2018 par rapport à la version de 2006 du Modèle de Loi sur la Compensation (le « MLC 2006 ») pour mettre à jour et clarifier la rédaction. Nous résumons ci-dessous uniquement les différences de fond entre les versions de 2018 et de 2006. Les raisons de ces changements sur le fond sont énoncées ailleurs dans ce Guide.

Pour les besoins de l'interprétation de toute législation existante fondée en tout ou partie sur la version 1997, 2002 ou 2006 du Modèle de Loi sur la compensation, aucune déduction ne devrait être tirée du fait qu'existe une différence entre le texte du MLC 2018 et celui de l'une quelconque des versions antérieures du Modèle de loi sur la compensation. Chaque version constitue un modèle autonome de dispositions.

Les différences de fond entre le MLC 2018 et le MLC 2006 sont les suivantes :

Partie I : Compensation

1. Section 1 (Définitions) :

- (a) La dénomination de « Banque » dans le MLC 2006 a été remplacée par « Autorité ».
- (b) La dénomination de « Liquidateur » a été remplacée par « organe de la procédure collective ».
- (c) Une définition de « procédures collectives » a été ajoutée.

- (d) La définition de « contrat financier éligible » dans le MLC 2006 a été modifiée pour ajouter à la sous-disposition (1) une référence aux « droits de transmission physique, etc. » et ajouter une sous-disposition additionnelle (désignée par « (z) », la clause antérieure désignée par « (z) » étant redésignée par « (aa) » faisant référence à des transactions conformes à la Charia).
 - (e) une définition de « procédures de résolution » a été ajoutée.
2. Section 3 (Caractère exécutoire d'un Contrat Financier éligible) :
- (a) Une nouvelle sous-disposition (b) a été ajoutée (et le texte d'origine désignait « (a) ») pour traiter une question relative au contrat financier éligible qui est considéré comme conforme à la Charia à la souscription, mais dont l'une des parties cherche à s'appuyer sur un changement d'interprétation des règles ou principes applicables de la Charia pour récuser le contrat.
3. Section 4 (Caractère exécutoire d'un accord de compensation) :
- (a) Une nouvelle sous-disposition (j) a été ajoutée pour traiter le cas dans lequel la partie insolvable est une institution financière soumise à la procédure de résolution (que ce soit en raison de son insolvabilité ou pour une quelconque autre raison donnant lieu à résolution, selon les termes de la législation applicable traitant de la résolution).

Partie Optionnelle II : Compensation Multi-succursales

Aucun changement de fond n'a été apporté, mais pour clarifier la rédaction il a été procédé à des changements de plus grande ampleur que ça n'a été le cas en ce qui concerne la Partie I. Ces changements ont été faits sur la base de réactions reçues au sujet du MLC 2006.

[Cette page a été laissée intentionnellement en blanc.]